

## 主营产品量价齐升，业绩符合预期

### ——扬农化工（600486）点评报告

增持（首次）

日期：2018年08月22日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	29.29	44.38	54.32	63.67
增长比率(%)	-5.95	51.53	22.40	17.20
净利润(亿元)	4.39	5.75	9.74	12.18
增长比率(%)	-3.48	30.89	71.57	25.16
每股收益(元)	1.42	1.86	3.14	3.93
市盈率(倍)	26.73	26.79	16.65	13.30

#### 事件：

8月20日晚，公司公布2018年中期报告：报告期内，公司上半年实现营业收入30.95亿元，同比增长54.63%；归母净利润5.63亿元，同比增长122.28%；扣非归母净利润增加5.57亿元左右，同比增加151.92%左右。

#### 投资要点：

##### ● 主营产品量价齐升，带动公司业绩迅速增长

2018H1公司营归母净利润5.63亿元，同比增长122.27%，主要原因是公司主营产品量价齐升，优嘉二期项目于17年中建成投产，该项目能给提供公司2万吨麦草畏产能，2018H1公司杀虫剂销量为0.72万吨，同比增长16.6%，除草剂销量为3.2万吨，同比增长69.6%；另一方面，2018年H1菊酯、草甘膦等产品价格保持良好势头，公司2018H1除草剂和杀虫剂价格为4、20.6万元/吨，同比上涨5.47%、23.42%，主要原因是受益于环保政策趋紧，部分企业受限停产，大量中小企业退出市场加之原材料端涨幅较小（其中盐酸、异戊二烯不增反降）。主营产品量价齐升使得公司上半年销售毛利率和净利率同比增长5.6、5.9pct达到了31.2%、19.1%。

##### ● 菊酯和麦草畏行业景气，促进公司业绩增长

2018上半年受益于国内高压环保态势，苏北地区装置停产导致菊酯及其中间体市场供应持续偏紧，产品价格不断提高，2018H1功夫菊酯、联苯菊酯均价分别为25、40万元/吨，同比增长55%、66%。短期来看，环保高压态势仍将持续，菊酯行业供仍将处于紧平衡，产品高价有望维持，利好公司业绩增长。另一方面，麦草畏有望大量推广应用于北美，原因是1.孟山都披露其含麦草畏和草甘膦的双抗种子试用良好，预计19年合计种植面积将达到5000万英亩，20年达到6000万英亩。2.草甘膦近期受影响于“约翰逊官司”，长期使用草甘膦会否导致癌症尚未可知，但是预计此事件都会给草甘膦带来一定影响，未来草甘膦和麦草畏复配或将成为主流。

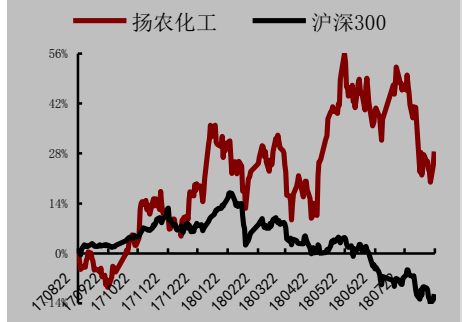
##### ● 拟收购中化国际农化资产，打造一体化产业链

公司于18年8月2日与中化国际签订协议，拟收购中化国际持有的中化作

#### 基础数据

收盘价(元)	52.29
市净率(倍)	3.62
流通市值(亿元)	162.05
每股净资产(元)	13.87
每股经营现金流(元)	2.22
营业利润率(%)	22.48
净资产收益率(%)	13.54
资产负债率(%)	36.36
总股本(万股)	30,990
流通股(万股)	30,990

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2018年08月22日

#### 相关研究

##### 分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

##### 研究助理：黄侃

电话：18818400628

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

物100%股权和农研公司100%股权。中化作物成立于11年1月，主要从事化工原料以及产品、技术的进出口，拥有丰富的下游销售渠道。农研公司是我国颇具影响的研发平台。这次对两家公司的收购，有望拓宽公司原有及销售渠道，进一步增加公司研发实力，完善公司一体化产业链。

- **盈利预测与投资建议**

看好公司未来发展前景，预计18-19年公司归母净利分别为9.74亿、12.18亿，对应EPS分别为3.14元、3.93元，对应当前股价PE分别为16.65倍、13.30倍。首次覆盖，推荐“增持”评级。

- **风险因素：**环保力度大幅降低，菊酯产品价格大幅。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484