

# 扬农化工 (600486.SH) 2022H1 扣非净利润预增 106%，产销顺畅助力业绩提升

2022年07月13日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2022/7/12
当前股价(元)	123.38
一年最高最低(元)	148.88/100.47
总市值(亿元)	382.35
流通市值(亿元)	382.35
总股本(亿股)	3.10
流通股本(亿股)	3.10
近3个月换手率(%)	43.67

**金益腾 (分析师)**

 jinyiteng@kysec.cn  
 证书编号: S0790520020002

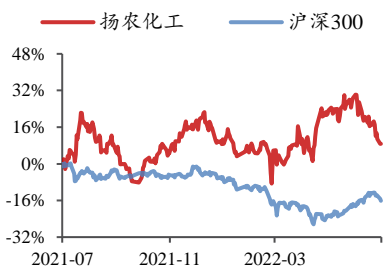
**徐正凤 (联系人)**

 xuzhengfeng@kysec.cn  
 证书编号: S0790122070041

**蒋跨越 (联系人)**

 jiangkuayue@kysec.cn  
 证书编号: S0790122010041

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《公司信息更新报告-主营产品量价齐升，单季度业绩创历史新高》- 2022.4.26

《公司信息更新报告-主要经营指标稳中有升，2022年1-2月经营向好》- 2022.3.29

《公司信息更新报告-优嘉三期实现以量补价，新项目积极推进》- 2021.10.26

### ● 2022H1 扣非净利润预增 106%，产销顺畅助力业绩提升，维持“买入”评级

7月11日，公司发布2022年半年度业绩预告，预计实现归母净利润15.14亿元，同比增长91%；实现扣非归母净利润15.87亿元，同比增长106%；对应Q2单季度预计实现归母净利润6.1亿元，同比增长75.8%，环比下跌32.5%。随着优嘉三期全面达产，四期第一阶段项目相继投产，公司产销顺畅，促进经营业绩大幅提升。我们上调盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为22.41、25.21、27.87亿元（原值18.98、21.26、23.41），EPS分别为7.23、8.13、8.99元/股（原值6.12、6.86、7.55），当前股价对应PE为17.1、15.2、13.7倍。我们看好公司凭借研产销一体化优势，中长期成长性确定，维持“买入”评级。

### ● 多数主营产品价格同比改善，产销顺畅助力业绩同比大幅预增

据百川盈孚数据，Q2多数农药产品价格环比有所回落、同比明显提升，其中杀虫剂功夫菊酯、联苯菊酯、氯氰菊酯均价分别为21.05、29.53、8.74万元/吨，同比分别+7.95%、+34.99%、-1.09%；除草剂草甘膦、麦草畏均价分别为6.39、7.50万元/吨，同比分别+57.09%、-0.37%；杀菌剂苯醚甲环唑、丙环唑、氟啶胺、吡唑醚菌酯均价分别为17.08、18.14、27.36、24.46万元/吨，同比分别-4.04%、+38.62%、+5.36%、+57.81%。随着项目顺利投产和产品提价，公司积极应对疫情不利影响，保持产销顺畅，促进经营业绩同比大幅预增。

### ● 优嘉四期快速推进，进一步夯实全球拟除虫菊酯原药核心供应商地位

据公司公告，公司优嘉三期全面达产，四期第一阶段项目相继投产，在建产能预计于2022年末投产，届时公司将新增7,310吨/年菊酯类原药产能，总产能达到2.15万吨，我们看好公司凭借行业领先的工程转化优势，积极推进新项目建设，同时有望借助先正达集团的品牌及销售渠道不断提升全球市场份额。

### ● 风险提示：需求大幅下滑、产品价格下跌、汇兑风险、市场竞争加剧等。

## 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,831	11,841	18,575	21,268	23,795
YOY(%)	13.0	20.4	56.9	14.5	11.9
归母净利润(百万元)	1,210	1,222	2,241	2,521	2,787
YOY(%)	3.4	1.0	83.4	12.5	10.6
毛利率(%)	26.3	23.1	25.0	25.1	25.1
净利率(%)	12.3	10.3	12.1	11.9	11.7
ROE(%)	20.3	17.6	25.0	22.3	20.1
EPS(摊薄/元)	3.90	3.94	7.23	8.13	8.99
P/E(倍)	31.6	31.3	17.1	15.2	13.7
P/B(倍)	6.4	5.5	4.3	3.4	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6378	7851	13028	14319	18341
现金	1891	2272	5302	7187	9027
应收票据及应收账款	1868	2820	4534	3886	5534
其他应收款	41	48	92	69	111
预付账款	500	527	1084	761	1303
存货	1632	1867	1700	2100	2050
其他流动资产	446	316	316	316	316
<b>非流动资产</b>	4517	5252	4109	3827	5065
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3607	3375	2993	2611	3575
无形资产	506	492	540	594	654
其他非流动资产	404	1385	576	622	835
<b>资产总计</b>	10895	13102	17137	18146	23406
<b>流动负债</b>	4102	5724	8692	7081	9655
短期借款	451	276	1000	700	600
应付票据及应付账款	2695	3247	5838	4556	7066
其他流动负债	956	2200	1854	1824	1989
<b>非流动负债</b>	841	432	182	181	179
长期借款	553	253	3	3	0
其他非流动负债	288	179	179	179	179
<b>负债合计</b>	4943	6155	8873	7262	9834
少数股东权益	4	3	5	7	9
股本	310	310	310	310	310
资本公积	637	592	592	592	592
留存收益	4898	5936	7809	9916	12246
<b>归属母公司股东权益</b>	5948	6944	8259	10878	13564
负债和股东权益	10895	13102	17137	18146	23406

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1378	1454	3405	2301	3826
净利润	1211	1223	2243	2523	2789
折旧摊销	393	579	404	407	491
财务费用	179	99	196	137	120
投资损失	-24	-39	-39	-39	-39
营运资金变动	-382	-113	604	-718	480
其他经营现金流	1	-294	-3	-9	-15
<b>投资活动现金流</b>	-1178	-1138	781	-78	-1676
资本支出	1162	1332	-1143	-282	1238
长期投资	10	65	0	0	0
其他投资现金流	-5	259	-362	-359	-437
<b>筹资活动现金流</b>	-624	-142	-1155	-339	-311
短期借款	-888	-175	0	0	0
长期借款	550	-300	-250	-1	-3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-101	-45	0	0	0
其他筹资现金流	-186	379	-905	-338	-309
<b>现金净增加额</b>	-481	147	3031	1885	1840

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	9831	11841	18575	21268	23795
营业成本	7244	9110	13930	15937	17819
营业税金及附加	29	29	50	54	62
营业费用	219	269	371	532	714
管理费用	505	586	836	1021	1095
研发费用	332	374	607	683	771
财务费用	179	99	196	137	120
资产减值损失	-47	-1	-2	-2	-2
其他收益	19	23	21	22	22
公允价值变动收益	116	43	3	9	15
投资净收益	24	39	39	39	39
资产处置收益	-1	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	1434	1444	2650	2977	3293
营业外收入	2	5	4	4	4
营业外支出	16	9	13	11	12
<b>利润总额</b>	1420	1440	2641	2971	3285
所得税	209	217	399	448	496
<b>净利润</b>	1211	1223	2243	2523	2789
少数股东损益	1	1	2	2	2
<b>归母净利润</b>	1210	1222	2241	2521	2787
EBITDA	1820	1984	2974	3242	3573
EPS(元)	3.90	3.94	7.23	8.13	8.99

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.0	20.4	56.9	14.5	11.9
营业利润(%)	2.5	0.7	83.5	12.3	10.6
归属于母公司净利润(%)	3.4	1.0	83.4	12.5	10.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.3	23.1	25.0	25.1	25.1
净利率(%)	12.3	10.3	12.1	11.9	11.7
ROE(%)	20.3	17.6	25.0	22.3	20.1
ROIC(%)	17.4	14.7	21.6	19.9	17.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.4	47.0	51.8	40.0	42.0
净负债比率(%)	-14.2	-16.1	-46.5	-56.3	-59.7
流动比率	1.6	1.4	1.5	2.0	1.9
速动比率	0.9	0.9	1.1	1.6	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.2	1.2	1.1
应收账款周转率	5.6	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	2.8	3.1	3.1	3.1	3.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.90	3.94	7.23	8.13	8.99
每股经营现金流(最新摊薄)	4.45	4.69	10.99	7.42	12.35
每股净资产(最新摊薄)	19.19	22.41	28.99	36.47	44.81
<b>估值比率</b>					
P/E	31.6	31.3	17.1	15.2	13.7
P/B	6.4	5.5	4.3	3.4	2.8
EV/EBITDA	20.6	18.7	11.4	9.8	8.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn