

农药

扬农化工（600486.SH）

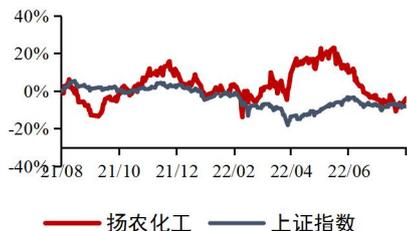
买入-B(首次)

量价齐升助力业绩增长，看好公司未来成长

2022年8月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月29日

收盘价（元）：	114.77
年内最高/最低（元）：	148.88/100.47
流通A股/总股本(亿)：	3.10/3.10
流通A股市值（亿）：	355.67
总市值（亿）：	355.67

基础数据：2022年6月30日

基本每股收益：	4.89
摊薄每股收益：	4.89
每股净资产(元)：	26.69
净资产收益率：	18.32

分析师：

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

➤ 公司披露 2022 年半年报。2022 年上半年实现营业收入 95.65 亿元，同比增长 43.14%，归属母公司股东的净利润 15.15 亿元，同比增长 91.36%，加权平均 ROE 为 19.65%。其中，公司 2022 年 Q2 实现营业收入 42.98 亿元，同比增长 44.47%，归属净利润 6.1 亿元，同比增长 75.81%。

➤ **量价同比提升，业绩大幅增长。**公司业绩大幅提升，一方面是部分主要农药产品价格较上年同期上涨，另一方面是子公司三期项目全面达产，四期项目第一阶段项目相继投产，产能增加，产销顺畅。公司原药、制剂产量分别为 4.86 万吨、2.49 万吨，销量分别为 5.22 万吨、2.8 万吨；公司原药、制剂平均售价分别为 10.85 万元/吨、4.82 万元/吨，同比分别+38.79%、+55.74%。上半年草甘膦价格整体走势先跌后窄幅弹涨，保持在 6.35-6.5 万元/吨震荡。麦草畏价格持续平稳，市场价 7.5 万元/吨。菊酯价格稳定，截至 6 月 30 日，高效氯氟氰菊酯原药市场价 19.5 万元/吨；联苯菊酯原药市场价 28 万元/吨；高效氯氰菊酯市场价 17 万元/吨；氯氰菊酯原药市场价 8.5 万元/吨。

➤ **公司生产稳定高效运行支持业务增长，积极推动南北基地建设。**公司围绕市场需求，坚持以多产支持快销，努力克服疫情封控、物流不畅等严峻挑战，实现生产的稳定高效运行，其中，优嘉三期产能全面释放，四期调试逐步释放，优士产能继续保持满负荷运行，江苏优科围绕市场需求，生产旺季“人停机不停”，支持业务增长。公司加快多个工程项目的推进，取得阶段性进展和成效。优嘉四期一阶段项目顺利投产试运行，北方基地项目全力推进，已完成公司注册等工作，项目前期报批等工作正在抓紧进行。

➤ **贸易业务快速攀升，公司行业影响力进一步保持。**公司实现销售 24 亿元，同比增长 105%，通过强化重点品种销售，持续深化协同，继续扩大第三方客户合作，支持重点客户在美国、巴西等市场开展产品登记，出口收入同比大幅增长。公司荣获 2022 全国农药行业销售 TOP100 第二名，行业内继续保持良好的知名度和影响力。

投资建议

➤ 我们预计公司 2022-2024 年归母公司净利润 20.07/22.26/24.83 亿元，对应 EPS 为 6.47/7.18/8.01 元，目前股价对应 2022-2024 年 PE 为 17.7/16/14.3 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示：农化市场需求不及预期的风险、项目投产不及预期的风险、原材料价格大幅波动的风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,831	11,841	14,535	16,407	18,523
YoY(%)	13.0	20.4	22.7	12.9	12.9
净利润(百万元)	1,210	1,222	2,007	2,226	2,483
YoY(%)	3.4	1.0	64.2	10.9	11.6
毛利率(%)	26.3	23.1	27.1	26.8	26.5
EPS(摊薄/元)	3.90	3.94	6.47	7.18	8.01
ROE(%)	20.3	17.6	22.9	20.7	19.0
P/E(倍)	29.4	29.1	17.7	16.0	14.3
P/B(倍)	6.0	5.1	4.1	3.3	2.7
净利率(%)	12.3	10.3	13.8	13.6	13.4

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6378	7851	8764	11676	14094
现金	1891	2272	2535	4594	6235
应收票据及应收账款	1868	2820	2735	3609	3525
预付账款	500	527	658	707	824
存货	1632	1867	2412	2358	3079
其他流动资产	487	365	424	407	431
非流动资产	4517	5252	5819	5930	6030
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3607	3375	4216	4554	4801
无形资产	506	492	480	459	441
其他非流动资产	404	1385	1123	917	788
资产总计	10895	13102	14583	17605	20124
流动负债	4102	5724	5372	6435	6722
短期借款	451	276	334	315	321
应付票据及应付账款	2695	3247	3844	4129	4934
其他流动负债	956	2200	1194	1992	1467
非流动负债	841	432	457	391	339
长期借款	553	253	242	188	132
其他非流动负债	288	179	215	203	207
负债合计	4943	6155	5830	6826	7061
少数股东权益	4	3	5	6	8
股本	310	310	310	310	310
资本公积	637	592	592	592	592
留存收益	4898	5936	7614	9474	11549
归属母公司股东权益	5948	6944	8749	10773	13054
负债和股东权益	10895	13102	14583	17605	20124

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1378	1454	1961	3103	2714
净利润	1211	1223	2008	2228	2485
折旧摊销	393	579	489	618	724
财务费用	179	99	105	112	86
投资损失	-24	-39	-39	-39	-39
营运资金变动	-382	-113	-563	228	-499
其他经营现金流	1	-294	-40	-44	-42
投资活动现金流	-1178	-1138	-980	-645	-743
筹资活动现金流	-624	-142	-718	-399	-331
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.90	3.94	6.47	7.18	8.01
每股经营现金流(最新摊薄)	4.45	4.69	6.33	10.01	8.76
每股净资产(最新摊薄)	19.19	22.41	28.23	34.76	42.12

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9831	11841	14535	16407	18523
营业成本	7244	9110	10594	12016	13619
营业税金及附加	29	29	39	42	48
营业费用	219	269	327	371	418
管理费用	505	586	733	820	930
研发费用	332	374	475	527	600
财务费用	179	99	105	112	86
资产减值损失	-47	-1	-1	-2	-2
公允价值变动收益	116	43	43	43	43
投资净收益	24	39	39	39	39
营业利润	1434	1444	2369	2627	2930
营业外收入	2	5	5	5	5
营业外支出	16	9	9	9	9
利润总额	1420	1440	2365	2623	2927
所得税	209	217	357	396	442
税后利润	1211	1223	2008	2228	2485
少数股东损益	1	1	2	2	2
归属母公司净利润	1210	1222	2007	2226	2483
EBITDA	1803	1975	2801	3154	3506

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	13.0	20.4	22.7	12.9	12.9
营业利润(%)	2.5	0.7	64.0	10.9	11.5
归属于母公司净利润(%)	3.4	1.0	64.2	10.9	11.6
获利能力					
毛利率(%)	26.3	23.1	27.1	26.8	26.5
净利率(%)	12.3	10.3	13.8	13.6	13.4
ROE(%)	20.3	17.6	22.9	20.7	19.0
ROIC(%)	17.2	14.6	20.8	18.9	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	45.4	47.0	40.0	38.8	35.1
流动比率	1.6	1.4	1.6	1.8	2.1
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	5.6	5.1	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	2.8	3.1	3.0	3.0	3.0
估值比率					
P/E	29.4	29.1	17.7	16.0	14.3
P/B	6.0	5.1	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA	19.3	17.4	12.0	10.0	8.5

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

