

上半年业绩亮眼，中长期成长性确定

投资要点

- **事件:** 公司发布2022年半年报,上半年实现营收95.7亿元,同比+43.1%,实现归母净利润15.2亿元,同比+91.4%,其中二季度实现营收43.0亿元,同比+44.5%,环比-18.4%,实现归母净利润6.1亿元,同比+75.8%,环比-32.5%。
- **主要产品价格同比上涨,量价齐升助力业绩高增。**2022年上半年,公司优嘉三期项目产能全面释放,四期项目一阶段投产试运行,叠加主要产品价格同比上涨,公司实现原药销售5.22万吨,均价7.82万元/吨,同比+38.8%,实现制剂(不折百)销售2.80万吨,均价3.10万元/吨,同比+55.7%。
- **优嘉四期项目试生产,业绩贡献值得期待。**公司优嘉四期(中化现代植保产业园二期)项目总投资19.4亿元,项目第一阶段已于2021年12月建成进入调试生产,产品包括3800吨联苯菊酯、6000吨硝磺草酮、3000吨苯醚甲环唑、1000吨氟啶胺四类。环评信息显示,优嘉四期剩余产品包括3000吨功夫菊酯、510吨卫生菊酯、2000吨丙环唑、1000吨虱螨脲、200吨羟吡啶酯、500吨增效剂,有望在2022年底建成,助力公司业绩持续增长。
- **拟设立葫芦岛子公司,异地扩张打开成长空间。**公司在辽宁省葫芦岛投资3亿元设立辽宁优创植物保护有限公司,主要业务为农药、化工产品及其中间体项目的生产,目前子公司注册已经完成,正在进行项目前期报批工作。根据葫芦岛市发改委网站信息,公司与当地政府已签订战略合作意向协议,总投资100亿元。葫芦岛基地的建设,有助于打破公司未来可能面临的土地、能耗瓶颈,奠定公司长期发展基础。
- **依托国际农化巨头,加速全球化渗透。**2021年7月,先正达集团完成受让公司36.17%股份,成为公司控股股东。2021年11月,公司独家授权先正达及其属地公司代理公司在印度、菲律宾、泰国的销售业务。未来,在中化与先正达海外营销资源的帮助下,公司将进一步扩宽海外市场,提升全球市场份额。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2022-2024年EPS分别为6.64元、7.21元、8.07元。公司是我国农化行业标杆企业,依托先正达开拓国际市场,优嘉四期项目拉动2022年业绩,未来成长确定性强,维持“买入”评级。
- **风险提示:**在建项目投产不及预期、原材料价格大幅上涨,主要产品价格波动。

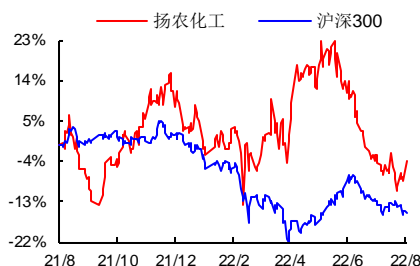
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11841.46	15671.60	17712.81	20029.24
增长率	20.45%	32.35%	13.02%	13.08%
归属母公司净利润(百万元)	1222.03	2056.98	2234.68	2499.50
增长率	1.02%	68.33%	8.64%	11.85%
每股收益EPS(元)	3.94	6.64	7.21	8.07
净资产收益率ROE	17.61%	23.79%	21.34%	19.96%
PE	29	17	16	14
PB	5.12	4.11	3.40	2.84

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 程磊
执业证号: S1250521090001
电话: 021-58351912
邮箱: chlei@swsc.com.cn
联系人: 孙人杰
电话: 18930233092
邮箱: srj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.10
流通A股(亿股)	3.10
52周内股价区间(元)	103.67-147.7
总市值(亿元)	355.67
总资产(亿元)	131.02
每股净资产(元)	22.41

相关研究

1. 扬农化工(600486): Q1业绩创季度新高,优嘉四期驱动增长(2022-04-28)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11841.46	15671.60	17712.81	20029.24	净利润	1223.02	2058.65	2236.49	2501.52
营业成本	9110.42	11613.23	13271.16	14985.33	折旧与摊销	578.53	370.04	404.81	426.08
营业税金及附加	28.59	41.03	46.08	138.20	财务费用	98.60	128.60	132.38	139.11
销售费用	269.36	313.43	354.26	400.58	资产减值损失	-1.18	0.00	0.00	0.00
管理费用	586.17	1253.73	1381.60	1522.22	经营营运资本变动	151.38	-912.30	-236.97	-289.29
财务费用	98.60	128.60	132.38	139.11	其他	-596.33	-97.14	-120.33	-91.46
资产减值损失	-1.18	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1454.02	1547.85	2416.38	2685.95
投资收益	38.98	40.00	40.00	40.00	资本支出	-841.42	-700.00	-700.00	-700.00
公允价值变动损益	42.82	60.36	63.84	59.18	其他	-296.58	100.36	103.84	99.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1138.00	-599.64	-596.16	-600.82
营业利润	1443.90	2421.94	2631.16	2942.97	短期借款	-174.97	-275.93	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.48	0.00	0.00	0.00	长期借款	-300.25	0.00	0.00	0.00
利润总额	1440.41	2421.94	2631.16	2942.97	股权融资	-45.38	0.00	0.00	0.00
所得税	217.40	363.29	394.67	441.45	支付股利	-201.43	-244.41	-411.40	-446.94
净利润	1223.02	2058.65	2236.49	2501.52	其他	579.95	-792.25	-132.38	-139.11
少数股东损益	0.99	1.66	1.81	2.02	筹资活动现金流净额	-142.08	-1312.59	-543.78	-586.04
归属母公司股东净利润	1222.03	2056.98	2234.68	2499.50	现金流量净额	146.77	-364.38	1276.44	1499.09
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2271.70	1907.32	3183.76	4682.85	成长能力				
应收和预付款项	3395.90	4271.30	4847.73	5522.18	销售收入增长率	20.45%	32.35%	13.02%	13.08%
存货	1866.53	2380.29	2739.24	3085.60	营业利润增长率	0.71%	67.74%	8.64%	11.85%
其他流动资产	316.46	317.96	359.37	406.37	净利润增长率	1.01%	68.33%	8.64%	11.85%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	5.76%	37.70%	8.48%	10.72%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	4529.54	4926.79	5289.27	5630.47	毛利率	23.06%	25.90%	25.08%	25.18%
无形资产和开发支出	507.37	440.58	373.78	306.99	三费率	8.06%	10.82%	10.55%	10.29%
其他非流动资产	214.63	214.13	213.64	213.14	净利率	10.33%	13.14%	12.63%	12.49%
资产总计	13102.13	14458.36	17006.79	19847.60	ROE	17.61%	23.79%	21.34%	19.96%
短期借款	275.93	0.00	0.00	0.00	ROA	9.33%	14.24%	13.15%	12.60%
应付和预收款项	3648.11	4771.19	5408.84	6106.47	ROIC	20.83%	28.72%	26.89%	27.56%
长期借款	253.20	253.20	253.20	253.20	EBITDA/销售收入	17.91%	18.64%	17.89%	17.52%
其他负债	1978.22	778.75	864.43	953.02	营运能力				
负债合计	6155.46	5803.14	6526.48	7312.70	总资产周转率	0.99	1.14	1.13	1.09
股本	309.90	309.90	309.90	309.90	固定资产周转率	3.39	4.15	4.18	4.60
资本公积	591.55	591.55	591.55	591.55	应收账款周转率	7.02	6.96	6.72	6.65
留存收益	5936.48	7749.06	9572.34	11624.90	存货周转率	5.16	5.43	5.16	5.13
归属母公司股东权益	6943.62	8650.50	10473.79	12526.35	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.68%	—	—	—
少数股东权益	3.05	4.72	6.53	8.55	资本结构				
股东权益合计	6946.67	8655.22	10480.31	12534.90	资产负债率	46.98%	40.14%	38.38%	36.84%
负债和股东权益合计	13102.13	14458.36	17006.79	19847.60	带息债务/总负债	8.60%	4.36%	3.88%	3.46%
					流动比率	1.37	1.65	1.83	1.99
					速动比率	1.05	1.21	1.38	1.54
					股利支付率	16.48%	11.88%	18.41%	17.88%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	2121.03	2920.58	3168.35	3508.15	每股收益	3.94	6.64	7.21	8.07
PE	29.11	17.29	15.92	14.23	每股净资产	22.41	27.91	33.80	40.42
PB	5.12	4.11	3.40	2.84	每股经营现金	4.69	4.99	7.80	8.67
PS	3.00	2.27	2.01	1.78	每股股利	0.65	0.79	1.33	1.44
EV/EBITDA	16.11	11.54	10.23	8.82					
股息率	0.57%	0.69%	1.16%	1.26%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn