

扬农化工 (600486.SH) 产销顺畅业绩同比高增, 全力推进北方基地建设

2022年08月31日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
金益腾 (分析师)
徐正凤 (联系人)
蒋跨越 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

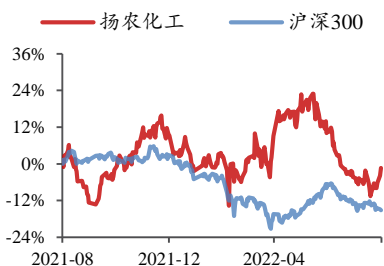
jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790122070041

证书编号: S0790122010041

日期	2022/8/30
当前股价(元)	117.80
一年最高最低(元)	148.88/100.47
总市值(亿元)	365.06
流通市值(亿元)	365.06
总股本(亿股)	3.10
流通股本(亿股)	3.10
近3个月换手率(%)	53.54

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《2022H1 扣非净利润预增 106%, 产销顺畅助力业绩提升—公司信息更新报告》-2022.7.13

《主营产品量价齐升, 单季度业绩创历史新高—公司信息更新报告》

-2022.4.26

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

-2022.3.29

● **业绩符合预期, 全力推进北方基地建设, 成长空间广阔, 维持“买入”评级**
 8月28日, 公司发布2022年半年报, 实现营收95.65亿元, 同比+43.14%; 归母净利润15.15亿元, 同比+91.36%; 对应Q2单季度营收42.98亿元, 同比+44.47%、环比-18.42%; 归母净利润6.10亿元, 同比+75.81%、环比-32.53%, 业绩同比高增。我们维持盈利预测, 预计公司2022-2024年归母净利润分别为22.41、25.21、27.87亿元, 对应EPS为7.23、8.13、8.99元/股, 当前股价对应PE为16.3、14.5、13.1倍。2022H1, 公司国内外市场营收同比高增、贸易业务快速攀升, 同时积极推进葫芦岛经济开发区北方基地建设。我们看好公司凭借研产销一体化优势, 南北基地强化协同, 中长期成长性确定, 维持“买入”评级。

● **多产快销助力原药业务营收高增长, 公司盈利能力稳步提升**

据公司公告, 2022H1国内农药市场销售同比增长32%, 同时卫药及出口收入同比增长, 多产快销助力原药销售同比增长38.86%; 中国植保市场营收13.5亿元, 同比增长11%; 贸易业务营收24亿元, 同比增长105%。具体来看, H1原药、制剂(不折百)实现营收56.67、13.51亿元, 均价分别为10.85、4.82万元/吨, 同比分别+38.79%、+55.74%; 子公司优士公司、优嘉公司、中化作物、农研公司净利润分别为5.55、5.73、3.32、0.36亿元, 同比分别+366.3%、88.1%、23.2%、51.8%; 凭借坚持降本增效, 公司在原材料大幅上涨下实现盈利能力稳步提升, 综合毛利率、净利率分别为27.82%、15.84%, 同比分别+3.85pcts、+3.98pcts。

● **积极推进葫芦岛基地建设, 南北生产基地强化协同助成长**

2022H1, 公司优嘉四期一阶段项目顺利投产试运行, 在辽宁葫芦岛经济开发区完成注册辽宁优创植物保护有限公司, 进行农药、化工产品及其中间体项目的生产。该公司注册资本3亿元, 全部由公司自有货币资金出资认缴, 项目前期报批等工作正在抓紧进行。我们认为, 随着葫芦岛北方基地有序推进, 公司南北生产基地格局有望深化协同共赢, 为公司业务持续增长奠定基础。

● **风险提示:** 产品价格下跌、下游需求不及预期、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)	30.2	29.9	16.3	14.5	13.1
P/B(倍)	6.1	5.3	4.1	3.2	2.6

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
流动资产	6376	7851	13068	11749	16031
现金	1891	2272	3563	4080	4565
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	498	527	1081	761	1300
存货	1632	1867	3482	2637	4205
其他流动资产	446	316	316	316	316
非流动资产	4550	5252	6815	7036	7109
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3607	3375	4559	4846	4996
无形资产	506	492	536	585	591
其他非流动资产	437	1385	1720	1605	1522
资产总计	10926	13102	19883	18785	23140
流动负债	4108	5724	7932	6323	8885
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	963	2200	1094	1066	1219
非流动负债	866	432	182	181	179
长期借款	553	253	3	3	0
其他非流动负债	312	179	179	179	179
负债合计	4974	6155	8113	6504	9063
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	7810	9917	12246
归属母公司股东权益	5948	6944	11765	12275	14067
负债和股东权益	10926	13102	19883	18785	23140

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1378	1454	1035	3906	2589
净利润	1211	1223	2243	2523	2789
折旧摊销	393	579	507	658	762
财务费用	179	99	273	248	227
投资损失	-24	-39	-39	-39	-39
营运资金变动	-382	-113	-1891	588	-1064
其他经营现金流	1	-294	-58	-72	-86
投资活动现金流	-1178	-1138	-2028	-831	-781
资本支出	1162	1332	2070	879	835
长期投资	10	65	0	0	0
其他投资现金流	-26	128	42	48	54
筹资活动现金流	-624	-142	-1221	-448	-430
短期借款	-888	-175	724	-300	-100
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	-1695	-148	-327
现金净增加额	-481	147	-2214	2626	1378

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	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	678
管理费用	505	586	814	972	1095
研发费用	332	374	607	683	771
财务费用	179	99	273	248	227
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
营业利润	1434	1444	2651	2977	3292
营业外收入	2	5	4	4	4
营业外支出	16	9	13	11	12
利润总额	1420	1440	2642	2971	3285
所得税	209	217	399	448	496
净利润	1211	1223	2243	2523	2789
少数股东损益	1	1	2	2	2
归属母公司净利润	1210	1222	2241	2521	2787
EBITDA	1820	1984	3155	3605	3950
EPS(元)	3.90	3.94	7.23	8.13	8.99

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	13.0	20.4	56.9	14.5	11.9
营业利润(%)	2.5	0.7	83.6	12.3	10.6
归属于母公司净利润(%)	3.4	1.0	83.4	12.5	10.6
获利能力					
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	14.8	22.3	20.7	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	45.5	47.0	40.8	34.6	39.2
净负债比率(%)	-14.1	-16.4	-27.3	-28.9	-27.7
流动比率	1.6	1.4	1.6	1.9	1.8
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	7.4	7.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.1	6.0	18.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
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	3.34	12.60	8.35
每股净资产(最新摊薄)	19.19	22.41	28.99	36.47	44.81
估值比率					
P/E	30.2	29.9	16.3	14.5	13.1
P/B	6.1	5.3	4.1	3.2	2.6
EV/EBITDA	19.6	17.8	10.8	9.2	8.3

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（underperform）	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（underperform）	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