

**扬农化工 (600486.SH) 费用计提及资产减值影响业绩，看好中长期成长**

2022年10月26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

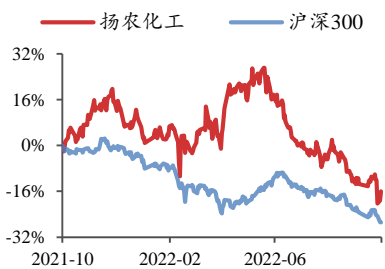
jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122070041

证书编号：S0790122010041

日期	2022/10/25
当前股价(元)	97.00
一年最高最低(元)	148.88/89.57
总市值(亿元)	300.60
流通市值(亿元)	300.60
总股本(亿股)	3.10
流通股本(亿股)	3.10
近3个月换手率(%)	56.34

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

 《产销顺畅业绩同比高增，全力推进北方基地建设——公司信息更新报告》  
-2022.8.31

 《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

**● 费用计提及资产减值影响业绩表现，看好中长期成长，维持“买入”评级**

公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 131.02 亿元，同比+41.77%；归母净利润 16.38 亿元，同比+61.33%；扣非归母净利润 18.00 亿元，同比+82.14%；Q3 单季度营收 35.37 亿元，同比+38.21%、环比-17.70%；归母净利润 1.24 亿元，同比-44.74%、环比-79.71%，扣非归母净利润 2.17 亿元，同比-0.73%、环比-68.53%；计提费用及资产减值等影响业绩表现。结合农药产销及公司项目建设，我们下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别 19.17、22.74、25.16 亿元（原值 22.41、25.21、27.87），对应 EPS 为 6.19、7.34、8.12 元/股（原值 7.23、8.13、8.99），当前股价对应 PE 为 19.0、16.1、14.5 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。

**● 淡季农药产销下跌，公司营收规模环比收缩，Q3 盈利能力有所承压**

据百川盈孚数据，2022Q3，杀虫剂功夫菊酯、联苯菊酯均价分别为 20.45、27.71 万元/吨，环比分别-2.85%、-6.16%；除草剂草甘膦、麦草畏均价分别为 6.07、7.50 万元/吨，环比分别-4.93%、持平。2022Q3，公司原药、制剂（不折百）产量分别为 2.23、0.38 万吨，环比-3.32%、-65.30%；销量为 1.88、0.37 万吨，环比分别-20.98%、-66.99%；营收为 18.95、1.90 亿元，环比分别-23.56%、-53.96%；传统淡季农药产销下跌，公司营收规模下降。盈利能力方面，2022Q3 公司毛利率、净利率分别为 28.18%、3.50%，环比分别-5.9pcts、-10.7pcts。

**● 子公司费用计提及资产减值，影响归母净利润表现**

2022 前三季度，公司毛利率、净利率、期间费用率分别为 26.24%/12.50%/7.85%，同比分别+2.99/+1.52/-1.94 个百分点；财务费用为-2.35 亿元，同比大幅转负，主要是汇兑收益增加；管理费用同比+52.01%，主要是子公司预计土壤修复费用 1.6 亿元；子公司预计资产减值准备金增加 1.33 亿元；子公司大额费用计提及资产减值，影响归母净利润表现。随着优嘉四期项目及葫芦岛北方基地有序推进，公司协同国内外市场，朝着具有全球竞争力的农化制造商迈进。

**● 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	15,294	16,747	18,747
YOY(%)	13.0	20.4	29.2	9.5	11.9
归母净利润(百万元)	1,210	1,222	1,917	2,274	2,516
YOY(%)	3.4	1.0	56.9	18.6	10.6
毛利率(%)	26.3	23.1	23.8	24.1	24.2
净利率(%)	12.3	10.3	12.5	13.6	13.4
ROE(%)	20.3	17.6	22.1	21.2	19.3
EPS(摊薄/元)	3.90	3.94	6.19	7.34	8.12
P/E(倍)	30.2	29.9	19.0	16.1	14.5
P/B(倍)	6.1	5.3	4.2	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>	6376	7851	9956	9913	12777
现金	1891	2272	2934	3213	4198
应收票据及应收账款	1868	2820	3235	3395	4027
其他应收款	41	48	67	59	82
预付账款	498	527	797	653	970
存货	1632	1867	2606	2276	3184
其他流动资产	446	316	316	316	316
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	10926	13102	16770	16949	19886
<b>流动负债</b>	4108	5724	6295	5647	6976
短期借款	451	276	1000	700	600
应付票据及应付账款	2695	3247	4350	3942	5331
其他流动负债	963	2200	945	1005	1045
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	4974	6155	6476	5828	7155
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	7539	9439	11542
<b>归属母公司股东权益</b>	5948	6944	10289	11114	12722
<b>负债和股东权益</b>	10926	13102	16770	16949	19886

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1378	1454	1260	2642	2704
净利润	1211	1223	1918	2276	2518
折旧摊销	393	579	507	658	762
财务费用	179	99	-254	-183	-45
投资损失	-24	-39	40	-40	-40
营运资金变动	-382	-113	-1054	22	-395
其他经营现金流	1	-294	102	-90	-96
<b>投资活动现金流</b>	-1178	-1138	-2258	-799	-755
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	-188	81	81
<b>筹资活动现金流</b>	-624	-142	-694	-17	-158
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	-1168	284	-56
<b>现金净增加额</b>	-481	147	-1692	1827	1791

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	9831	11841	15294	16747	18747
营业成本	7244	9110	11649	12714	14218
营业税金及附加	29	29	41	43	49
营业费用	219	269	327	368	394
管理费用	505	586	841	754	769
研发费用	332	374	500	519	553
财务费用	179	99	-254	-183	-45
资产减值损失	-47	-1	-199	-2	-2
其他收益	19	23	21	22	22
公允价值变动收益	116	43	-150	40	40
投资净收益	24	39	-40	40	40
资产处置收益	-1	1	2	1	1
<b>营业利润</b>	1434	1444	2268	2686	2970
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	2259	2680	2962
所得税	209	217	341	404	444
<b>净利润</b>	1211	1223	1918	2276	2518
少数股东损益	1	1	2	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	1210	1222	1917	2274	2516
EBITDA	1820	1984	2773	3314	3628
EPS(元)	3.90	3.94	6.19	7.34	8.12

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	29.2	9.5	11.9
营业利润(%)	2.5	0.7	57.1	18.4	10.6
归属于母公司净利润(%)	3.4	1.0	56.9	18.6	10.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.3	23.1	23.8	24.1	24.2
净利率(%)	12.3	10.3	12.5	13.6	13.4
ROE(%)	20.3	17.6	22.1	21.2	19.3
ROIC(%)	17.4	14.8	19.7	19.5	17.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.5	47.0	38.6	34.4	36.0
净负债比率(%)	-14.1	-16.4	-21.0	-22.3	-26.7
流动比率	1.6	1.4	1.6	1.8	1.8
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
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	15.3	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.90	3.94	6.19	7.34	8.12
每股经营现金流(最新摊薄)	4.45	4.69	4.07	8.53	8.73
每股净资产(最新摊薄)	19.19	22.41	27.94	34.63	42.10
<b>估值比率</b>					
P/E	30.2	29.9	19.0	16.1	14.5
P/B	6.1	5.3	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA	19.6	17.8	12.5	10.3	9.1

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，属于商业秘密材料，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