

2023年01月03日

费倩然

H70507pita1.com.tw

目标价(元)

135

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2022/12/30)	103.90
上证指数(2022/12/30)	3089.26
股价 12 个月高/低	148.02/89.57
总发行股数(百万)	309.90
A 股数(百万)	309.90
A 市值(亿元)	321.98
主要股东	先正达集团股份有限公司 (36.17%)
每股净值(元)	27.10
股价/账面净值	3.83
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.2 2.4 -20.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022.08.30	117.80	买进
2022.10.25	93.20	买进

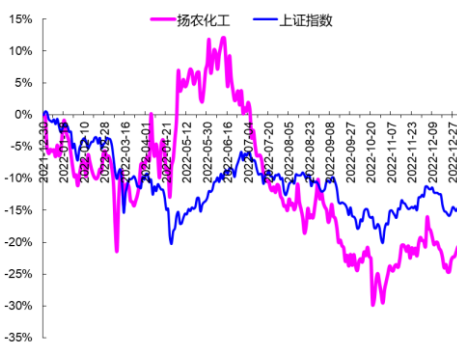
产品组合

原药	59.25%
贸易	25.01%
制剂	14.13%
其他	1.62%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.9%
一般法人	44.5%

股价相对大盘走势



扬农化工(600486.SH)

Buy 买进

限制性股票激励计划公布, 彰显企业发展信心

结论与建议:

事件: 2022年12月30日, 公司发布2022年限制性股票激励计划草案。本次激励计划拟授予激励对象限制性股票350.88万股, 占公司总股本的1.13%; 首次授予282.88万股, 占公司总股本的0.91%。首次授予的激励对象共计不超过228人, 具体包括公司董事、高级管理人员, 管理、技术关键岗位人员及其他业务骨干人员。本次激励计划限制性股票的首次授予价格为52.30元/股。

点评: 激励计划有助于绑定核心员工利益, 激发员工积极性; 同时还彰显了公司的发展信心, 有利于推动公司长期成长。公司是国内农药龙头企业, 优嘉四期和葫芦岛基地产能逐步释放, 后续成长空间大, 维持“买进”评级。

■ **首次公布激励计划, 激发员工积极性:** 本次激励计划拟以 52.30 元/股的价格首次授予 228 名激励对象 282.88 万股。本次授予的限制性股票的限售期分别为自限制性股票登记完成之日起 24/36/48 个月。激励计划的业绩要求以 2021 年为基准, 2023-2025 年的 ROE 分别不低于

16.3%/16.3%/17.75%, 且不低于 28 家对标企业 75 分位值水平; 扣非归母净利润的复合增长率分别不低于 15%/15%/15%, 且不低于 28 家对标企业 75 分位值水平; 资产负债率分别不超过 46.62%/46.61%/46.60%。这是

公司上市以来首次推出激励计划, 公司激励体系的得到进一步完善, 有助于提升员工的积极性。本次计划激励对象除公司董事高管外, 还包括了技术关键岗位人员及其他业务骨干人员, 进一步绑定公司骨干员工的利益, 有效防止人才流失。

■ **葫芦岛接力优嘉四期, 成长动力充足:** 公司优嘉四期项目二期建设完成, 预计 2023 年贡献利润。2022 年 12 月 2 日, 公司葫芦岛项目环评第一次公示, 项目总投资规模达 42.14 亿元, 其中包含年产 15650 吨农药原药及 7200 吨农药中间体。原药包括: 1500t/年咪草烟、200t/年甲氧咪草烟、100t/年甲基咪草烟、5000t/年烯草酮、250t/年烯禾啶、500t/年莎稗磷、100t/年啶菌恶唑、500t/年吡氟酰草胺、500t/年多效唑、3000t/年功夫菊酯、2500t/年氟唑菌酰胺、1500t/年双酰胺类杀虫剂; 7000 吨中间体包括: 2000t/年一氯吡啶、2000t/年环己二酮、3000t/年三氮唑。葫芦岛项目接档优嘉, 有望带动公司下一轮成长。葫芦岛项目建成后, 将成为公司北方地区生产基地, 平衡公司南北布局, 拓展公司发展空间。

■ **盈利预测:** 考虑到疫情影响, 我们下修盈利预测, 预计公司 2022/2023/2024 年分别实现净利润 18.10/20.14/23.23 亿元, yoy+48%/+11%+15% (前值 19.39/21.69/23.70 亿元, yoy+58.66%/+11.87%/+9.28%), 折合 EPS 为 5.84/6.50/7.50 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 18/16/14 倍, 维持“买进”评级。

■ **风险提示:** 1、产品价格不及预期; 2、新建项目投产不及预期等。

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022E	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	187	1,222	1,810	2,014	2,323
同比增减		86.16%	555.09%	48.11%	11.26%	15.36%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.60	3.94	5.84	6.50	7.50
同比增减		86.16%	555.09%	48.11%	11.26%	15.36%
A 股市盈率(P/E)	X	172.61	26.35	17.79	15.99	13.86
股利 (DPS)	RMB 元	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65
股息率 (Yield)		0.63%	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1875	11841	15353	17012	18823
经营成本	1381	9110	11706	12839	14097
研发费用	94	374	475	515	559
营业税金及附加	8	29	37	41	45
销售费用	12	269	349	387	428
管理费用	133	586	745	825	913
财务费用	101	99	-51	68	75
资产减值损失	-47	-1	0	0	0
投资收益	29	39	12	9	7
营业利润	207	1444	2133	2374	2739
营业外收入	1	5	5	6	6
营业外支出	14	9	0	0	1
利润总额	194	1440	2133	2374	2738
所得税	7	217	322	358	413
少数股东损益	0	1	1	2	2
归属于母公司股东权益	187	1222	1810	2014	2323

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1891	2272	2785	3644	4634
应收账款	1868	2820	3306	3637	3866
存货	1632	1867	2240	2352	2469
流动资产合计	6378	7851	12607	14329	15993
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3607	3375	3645	3827	4019
在建工程	198	1185	474	479	484
非流动资产合计	4517	5252	4832	5068	5319
资产总计	10895	13102	17439	19396	21312
流动负债合计	4102	5724	8474	8442	8055
非流动负债合计	841	432	409	384	363
负债合计	4943	6155	8883	8826	8418
少数股东权益	4	3	4	5	6
股东权益合计	5952	6947	8556	10570	12894
负债及股东权益合计	10895	13102	17439	19396	21312

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	1378	1454	2036	2260	2531
投资活动产生的现金流量净额	-1178	-1138	-1366	-1229	-1352
筹资活动产生的现金流量净额	-624	-142	-156	-172	-189
现金及现金等价物净增加额	-481	147	514	859	990

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。