

扬农化工(600486)

业绩基本符合预期，农药已露景气改善迹象

事件：

4月22日晚，公司发布2024年一季度报，24年一季度公司实现营业收入32亿元，同比下降29%，环比增长45%；实现归母净利润4.3亿元，同比下滑43%，环比增长115%。

► 农药行业景气低迷，业绩基本符合预期

24年一季度公司业绩同比下滑明显，主要是农化行业景气度低迷，公司农化产品价格和销量有一定程度下滑所致。2023年公司原药和制剂销量分别同比下跌了11%、21%至24968、14977吨；原药销售均价也同比下滑了33%，而制剂均价同比有10%的涨幅。

24年以来，功夫菊酯/联苯菊酯/草甘膦/麦草畏/烯草酮价格分别较年初分别变动-8.5%/-8.8%/0%/0%/-2.9%。Q2以来，草甘膦和氯氰菊酯分别上涨了2.0%和0.9%。展望后市，我们认为从中长期看农药行业终端需求仍具备韧性，短期去库影响也已逐渐消化，年内公司业务有望迎景气上行。

► 农药出口修复明显，景气度有望改善向上

根据海关总署统计，1-3月份我国农药出口同比增长明显，尤其农药制剂（海关编码380891、380892、380893）出口量同比有51%的增长，累计金额也有5%的提升，至135亿元。制剂端的修复也可从扬农制剂均价提升得到验证。制剂端出口上行有望带动原药需求提升，农药行情有望持续改善。

► 农药原药龙头持续成长

2023年公司多个项目高效统筹推进。公司在葫芦岛布局了优创基地一期新建15650吨原药和7000吨中间体项目，23年11月份封冻前如期完成37栋建筑封顶，实现从室外向室内的转段作业。优嘉四期二阶段项目也于11月底完成调试，迅速达产达效，同步加快推进优嘉五期项目。2024年，公司计划优创一期一阶段项目调试投产，同时加快完成二阶段项目装置安装，优嘉五期、优士技改项目同步推进，推动公司持续成长。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-26年营业收入分别为136/163/176亿元，同比增速分别为18%/20%/8%，归母净利润分别为17/23/27亿元，同比增速分别为9%/36%/14%，EPS分别为4.21/5.73/6.55元/股，3年CAGR为19%。鉴于公司为国内拟除虫菊酯龙头，一体化优势明显并积极扩张，我们维持公司目标价86元，对应2024年PE为20倍，维持“买入”评级。

风险提示：在建项目推进不及预期，农药行业需求持续疲软，环保成本提升风险，安全生产风险

行业：基础化工/农化制品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：60.70元
 目标价格：86.00元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	406.37/402.87
流通A股市值(百万元)	24,454.12
每股净资产(元)	24.91
资产负债率(%)	40.79
一年内最高/最低(元)	95.81/44.00

股价相对走势



作者

分析师：柴沁虎
 执业证书编号：S0590522020004
 邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊
 邮箱：shenqh@glsc.com.cn
 联系人：李绍程
 邮箱：lishch@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15811	11478	13592	16301	17645
增长率(%)	33.52%	-27.41%	18.42%	19.93%	8.24%
EBITDA(百万元)	2532	2563	2678	3603	4134
归母净利润(百万元)	1794	1565	1709	2330	2661
增长率(%)	46.82%	-12.77%	9.20%	36.31%	14.21%
EPS(元/股)	4.42	3.85	4.21	5.73	6.55
市盈率(P/E)	13.7	15.8	14.4	10.6	9.3
市净率(P/B)	2.9	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.2	9.9	8.5	6.1	4.9

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月22日收盘价

相关报告

1、《扬农化工(600486)：业绩符合我们预期，农药景气有望改善向上》2024.03.26
 2、《扬农化工(600486)：农药白马协同先正达，菊酯龙头创业再出发》2023.11.11

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3358	1763	3225	4434	6095	营业收入	15811	11478	13592	16301	17645
应收账款+票据	3335	3302	3357	4026	4357	营业成本	11750	8539	10176	11926	12748
预付账款	357	201	383	460	498	营业税金及附加	44	47	42	51	55
存货	2084	1590	1928	2260	2415	营业费用	346	230	258	293	318
其他	168	2219	1037	1243	1345	管理费用	1339	935	1081	1272	1376
流动资产合计	9302	9075	9930	12422	14711	财务费用	-246	-58	0	-12	-17
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-168	-24	0	0	0
固定资产	4089	4114	4870	6126	6690	公允价值变动收益	-81	3	0	0	0
在建工程	411	1294	1297	700	750	投资净收益	-106	-15	-27	-27	-27
无形资产	613	641	535	428	321	其他	-76	121	26	26	26
其他非流动资产	379	579	577	575	575	营业利润	2147	1869	2035	2771	3164
非流动资产合计	5491	6628	7278	7829	8336	营业外净收益	-12	-3	-6	-6	-6
资产总计	14793	15703	17209	20251	23047	利润总额	2135	1866	2029	2765	3158
短期借款	300	361	0	0	0	所得税	340	300	318	434	496
应付账款+票据	3384	3708	3659	4288	4583	净利润	1796	1566	1710	2331	2663
其他	2077	1676	2087	2462	2643	少数股东损益	1	1	1	2	2
流动负债合计	5761	5744	5746	6750	7226	归属于母公司净利润	1794	1565	1709	2330	2661
长期带息负债	260	3	20	29	34						
长期应付款	0	1	1	1	1	财务比率					
其他	233	278	278	278	278		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	493	281	298	308	313	成长能力					
负债合计	6254	6026	6044	7058	7539	营业收入	33.52%	-27.41%	18.42%	19.93%	8.24%
少数股东权益	4	6	7	9	11	EBIT	22.76%	-4.30%	12.18%	35.73%	14.10%
股本	310	406	406	406	406	EBITDA	19.55%	1.26%	4.48%	34.52%	14.75%
资本公积	592	746	746	746	746	归属于母公司净利润	46.82%	-12.77%	9.20%	36.31%	14.21%
留存收益	7633	8519	10006	12031	14345	获利能力					
股东权益合计	8539	9677	11165	13192	15508	毛利率	25.68%	25.60%	25.14%	26.84%	27.75%
负债和股东权益总计	14793	15703	17209	20251	23047	净利率	11.36%	13.65%	12.58%	14.30%	15.09%
						ROE	21.02%	16.18%	15.32%	17.67%	17.17%
						ROIC	26.34%	20.66%	18.19%	24.97%	25.47%
						偿债能力					
						资产负债率	42.28%	38.37%	35.12%	34.85%	32.71%
						流动比率	1.6	1.6	1.7	1.8	2.0
						速动比率	1.2	0.9	1.2	1.3	1.5
						营运能力					
						应收账款周转率	5.9	4.3	5.2	5.2	5.2
						存货周转率	5.6	5.4	5.3	5.3	5.3
						总资产周转率	1.1	0.7	0.8	0.8	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益	4.4	3.9	4.2	5.7	6.5
						每股经营现金流	5.2	5.9	8.3	7.2	8.6
						每股净资产	21.0	23.8	27.5	32.4	38.1
						估值比率					
						市盈率	13.7	15.8	14.4	10.6	9.3
						市净率	2.9	2.6	2.2	1.9	1.6
						EV/EBITDA	12.2	9.9	8.5	6.1	4.9
						EV/EBIT	16.4	14.0	11.3	8.0	6.5

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月22日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼