

非金融公司|公司点评|扬农化工（600486）

农药景气低迷，短期业绩承压



报告要点

公司发布半年报，2024H1 实现营业收入 57 亿元，同比-19%；实现归母净利润 7.6 亿元，同比-32%。上半年业绩下滑主要是农药行业景气持续低迷，量价下行所致。2024H1 公司原药销量约 5 万吨，同比-3%，原药均价 6.65 万元/吨，同比-24%。2024Q2 公司原药销量约 2.5 万吨，同比+5%，原药均价 6.39 万元/吨，同比-8%。

分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003



申起昊

SAC: S0590524070002

扬农化工(600486)

农药景气低迷，短期业绩承压

行业：基础化工/农化制品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：48.76 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 406.71/402.87
 流通A股市值(百万元) 19,643.87
 每股净资产(元) 24.87
 资产负债率(%) 40.79
 一年内最高/最低(元) 70.89/44.00

股价相对走势



相关报告

- 《扬农化工(600486):业绩基本符合预期,农药已露景气改善迹象》2024.04.23
- 《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



扫码查看更多

事件

公司发布半年报, 2024H1 实现营业收入 57 亿元, 同比-19%; 实现归母净利润 7.6 亿元, 同比-32%; 实现扣非后归母净利润 7.4 亿元, 同比-32%。

➤ 农药行业持续低迷, 业绩短期承压

单季度看, 2024Q2 公司实现营收 25 亿元, 同比-2%; 实现归母净利润 3.3 亿元, 环比-22%, 同比-10%。上半年业绩下滑主要是农药行业景气持续低迷, 量价下行所致。2024H1 公司原药销量约 5 万吨, 同比-3%, 原药均价 6.65 万元/吨, 同比-24%。2024Q2 公司原药销量约 2.5 万吨, 同比+5%, 原药均价 6.39 万元/吨, 同比-8%。上半年功夫菊酯/联苯菊酯/氯氰菊酯/草甘膦/麦草畏/烯草酮价格较年初分别-11%/-12%/+16%/-4%/-4%/-3%。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, 且全球农药分销渠道库存降低明显, 公司业务有望迎景气改善。

➤ 农药出口增长明显, 景气有望改善

2024 年上半年海外农药需求持续改善, 根据海关总署统计, 4-6 月份我国农药出口同比大幅提升, 尤其农药制剂(海关编码 380891、380892、380893) 出口量同比有 54% 的增长, 累计金额也有 30% 的提升, 二季度出口金额达 149 亿元。制剂端出口上行有望带动原药需求提升, 农药行情有望得到改善。

➤ 农药原药龙头持续成长

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, 2023 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, 2024 年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, 有望推动公司持续成长。

➤ 菊酯龙头且持续成长, 给予“买入”评级

考虑到农药行业景气持续低迷, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 109/132/148 亿元, 同比增速分别为-5%/21%/12%, 归母净利润分别为 13/17/21 亿元, 同比增速分别为-17%/34%/19%, EPS 分别为 3.2/4.3/5.1 元/股, 3 年 CAGR 为 10%。当前股价对应 2024 年 PE 为 15 倍, 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“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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15811	11478	10918	13217	14778
增长率(%)	33.52%	-27.41%	-4.88%	21.06%	11.81%
EBITDA(百万元)	2532	2563	2196	2915	3441
归母净利润(百万元)	1794	1565	1302	1749	2073
增长率(%)	46.82%	-12.77%	-16.78%	34.27%	18.53%
EPS(元/股)	4.41	3.85	3.20	4.30	5.10
市盈率(P/E)	11.1	12.7	15.2	11.3	9.6
市净率(P/B)	2.3	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.2	9.9	8.2	6.0	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 08 月 26 日收盘价

风险提示

1) 在建项目推进不及预期

目前公司葫芦岛优创一期正稳步推进,如果后续项目建设不及预期,将会对公司未来业绩产生不利影响。

2) 农药行业需求持续疲软

如果农药行业需求持续低迷,可能会导致公司主要产品的价格走低、销量下滑,对公司业绩产能不利影响。

3) 环保成本提升风险

社会和政府部门对环保的要求越来越严格,致使行业内不少小产能出清,不过与同时也提升了公司的环保成本。如果未来环保成本大幅提升,可能会对公司短期业绩产生不利影响。

4) 安全生产风险

公司作为农药生产企业,中间体和产品存在一定毒性,如生产过剩中不慎泄露,将会对社会和公司未来业绩产能不利影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3358	1763	2977	3612	4606	营业收入	15811	11478	10918	13217	14778
应收账款+票据	3335	3302	2696	3264	3650	营业成本	11750	8539	8226	9781	10823
预付账款	357	201	308	373	417	营业税金及附加	44	47	34	41	46
存货	2084	1590	1559	1853	2051	营业费用	346	230	218	264	281
其他	168	2219	834	1008	1127	管理费用	1339	935	887	1057	1173
流动资产合计	9302	9075	8374	10111	11850	财务费用	-246	-58	0	-10	-13
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	1552	2082	2467
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	15653	17940	20186	利润总额	2135	1866	1546	2076	2461
短期借款	300	361	0	0	0	所得税	340	300	243	326	386
应付账款+票据	3384	3708	2958	3517	3891	净利润	1796	1566	1303	1750	2075
其他	2077	1676	1685	2014	2235	少数股东损益	1	1	1	1	2
流动负债合计	5761	5744	4643	5531	6127	归属于母公司净利润	1794	1565	1302	1749	2073
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	4941	5839	6440	营业收入	33.52%	-27.41%	-4.88%	21.06%	11.81%
少数股东权益	4	6	7	8	10	EBIT	22.76%	-4.30%	-14.48%	33.59%	18.50%
股本	310	406	406	406	406	EBITDA	19.55%	1.26%	-14.33%	32.74%	18.02%
资本公积	592	746	746	746	746	归属于母公司净利润	46.82%	-12.77%	-16.78%	34.27%	18.53%
留存收益	7633	8519	9553	10940	12585	获利能力					
股东权益合计	8539	9677	10712	12101	13747	毛利率	25.68%	25.60%	24.66%	25.99%	26.76%
负债和股东权益总计	14793	15703	15653	17940	20186	净利率	11.36%	13.65%	11.94%	13.24%	14.04%
						ROE	21.02%	16.18%	12.17%	14.46%	15.09%
						ROIC	26.34%	20.66%	13.88%	19.74%	21.03%
						偿债能力					
						资产负债率	42.28%	38.37%	31.57%	32.55%	31.90%
						流动比率	1.6	1.6	1.8	1.8	1.9
						速动比率	1.2	0.9	1.2	1.3	1.4
						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	0.7	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	4.4	3.8	3.2	4.3	5.1
						每股经营现金流	5.2	5.9	7.7	5.9	7.2
						每股净资产	21.0	23.8	26.3	29.7	33.8
						估值比率					
						市盈率	11.1	12.7	15.2	11.3	9.6
						市净率	2.3	2.1	1.9	1.6	1.4
						EV/EBITDA	12.2	9.9	8.2	6.0	4.9
						EV/EBIT	16.4	14.0	11.6	8.5	6.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月26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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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