

2024年08月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

农药景气度下行，公司具备抗风险能力

—扬农化工（600486.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

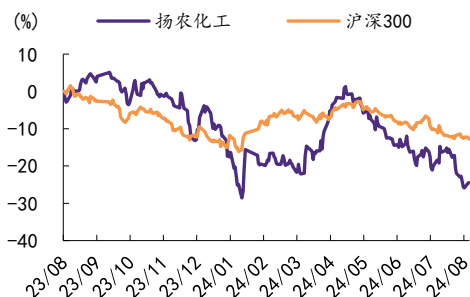
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-27

当前股价（元）	48.52
总市值（亿元）	197
总股本（百万股）	407
流通股本（百万股）	403
52周价格范围（元）	46.9-69
日均成交额（百万元）	102.49

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《扬农化工（600486）：静待农药景气度提升，多项目推进巩固龙头地位》2024-07-28
- 《扬农化工（600486）：2024Q1盈利承压，新项目推进助力成长》2024-04-25

扬农化工发布半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 56.99 亿元，同比下降 19.36%；实现归母净利润 7.63 亿元，同比下降 32.10%。其中，2024Q2 单季度实现营业收入 25.23 亿元，同比下降 1.70%，环比下降 20.55%；实现归母净利润 3.34 亿元，同比下降 9.62%、环比下降 22.17%。

投资要点

■ 多因素扰动，农药行业景气度下行

2024 年上半年，农药行业在全球农药产能越来越饱和的局面之下，进入到了竞争加剧、市场分化所带来的阵痛转换期。在地缘政治、航运受阻、极端天气和不良市场环境的共同作用下，公司农药产品价格和产销量同比下滑。价格方面，上半年公司原药/制剂业务平均销售价格为 6.65/4.29 万元，较去年同期下降 23.91%/8.39%。产销量方面，2024H1 公司原药/制剂分别达产 4.93 万吨/2.4 万吨，同比+9.13%/-1.08%，分别销售 5 万吨/2.81 万吨，同比-3.27%/-1.71%，营收同比下降 26.4%/9.95%。

■ 成本下降，流动性增强，公司具备抗风险能力

公司产品原材料价格持续下降。具体而言，2024H1 液碱/液钾/碳酸钾/氢溴酸等分别降价 14.8%/27.9%/22.9%/40.1%，公司成本端受益。公司具有良好的成本控制、质量管控和自动化、信息化能力，劳动生产率处于国际领先水平。通过降本增效，2024H1 公司共完成节支 2.26 亿元，较好缓解了产品降价带来的不利影响。期间费用率方面，2024H1，公司管理/财务/研发费用率分别为 4.17%/-0.46%/2.95%，同比分别变动-0.05%/-0.04%/-0.18pct。现金流方面，上半年公司经营产生现金流 26.3 亿元，同比增加 0.52 亿元，彰显公司在逆势之下的抗风险能力。

■ 推进产业深度融合，葫芦岛项目进入试生产环节

2024H1 公司全力推进 1631 商业化进程和创制新药的研究，多个化合物取得新进展。技术方面，公司围绕辽宁优创一期项目品种开展联合技术攻关。研发方面，公司以植保研究院为平台，促进南北两个基地、两个团队深度融合，建立从新药创新、应用研发、工艺改进到产业转化、生测检测的全价

值产业链。项目方面，公司以辽宁优创作为四次创业的主战场，加速葫芦岛项目建设。今年上半年已在葫芦岛完成固定资产投资 5.2 亿元，累计完成固投 10.8 亿元，目前大型精细化工项目一阶段项目已进入试生产，二阶段基建工程基本完成，已交付机电安装。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 4.12、4.86、5.67 元，当前股价对应 PE 分别为 11.8、10.0、8.6 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格波动风险；宏观经济持续下行风险；氟化工需求疲弱；项目投产进度不及预期；产品价格大幅下滑等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	11,478	13,020	15,100	17,580
增长率（%）	-27.4%	13.4%	16.0%	16.4%
归母净利润（百万元）	1,565	1,675	1,976	2,306
增长率（%）	-12.8%	7.0%	18.0%	16.7%
摊薄每股收益（元）	3.85	4.12	4.86	5.67
ROE（%）	16.2%	15.4%	16.0%	16.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	11,478	13,020	15,100	17,580
现金及现金等价物	1,763	2,878	4,045	5,342	营业成本	8,539	9,791	11,325	13,185
应收款	2,579	2,925	3,392	3,949	营业税金及附加	47	54	62	73
存货	1,590	1,833	2,120	2,468	销售费用	230	261	302	352
其他流动资产	3,144	3,566	4,136	4,815	管理费用	517	587	681	792
流动资产合计	9,075	11,202	13,693	16,574	财务费用	-58	-66	-99	-135
非流动资产:					研发费用	418	474	550	640
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,107	1,256	1,434	1,650
固定资产	4,106	4,550	4,534	4,346	资产减值损失	-24	-24	-24	-24
在建工程	1,196	478	191	77	公允价值变动	3	3	3	3
无形资产	641	609	577	547	投资收益	-15	-15	-15	-15
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	1,869	2,000	2,359	2,753
其他非流动资产	685	685	685	685	加:营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	6,628	6,323	5,987	5,654	减:营业外支出	5	5	5	5
资产总计	15,703	17,525	19,681	22,229	利润总额	1,866	1,997	2,356	2,750
流动负债:					所得税费用	300	321	379	442
短期借款	361	361	361	361	净利润	1,566	1,676	1,977	2,308
应付账款、票据	3,708	4,275	4,945	5,757	少数股东损益	1	1	1	2
其他流动负债	1,408	1,408	1,408	1,408	归母净利润	1,565	1,675	1,976	2,306
流动负债合计	5,744	6,347	7,066	7,935					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	3	3	3	3	成长性				
其他非流动负债	278	278	278	278	营业收入增长率	-27.4%	13.4%	16.0%	16.4%
非流动负债合计	281	281	281	281	归母净利润增长率	-12.8%	7.0%	18.0%	16.7%
负债合计	6,026	6,629	7,347	8,217	盈利能力				
所有者权益					毛利率	25.6%	24.8%	25.0%	25.0%
股本	406	407	407	407	四项费用/营收	9.6%	9.6%	9.5%	9.4%
股东权益	9,677	10,896	12,334	14,012	净利率	13.6%	12.9%	13.1%	13.1%
负债和所有者权益	15,703	17,525	19,681	22,229	ROE	16.2%	15.4%	16.0%	16.5%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	38.4%	37.8%	37.3%	37.0%
净利润	1566	1676	1977	2308	营运能力				
少数股东权益	1	1	1	2	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
折旧摊销	755	306	334	331	应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
公允价值变动	3	3	3	3	存货周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
营运资金变动	69	-409	-606	-715	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2395	1577	1710	1930	EPS	3.85	4.12	4.86	5.67
投资活动现金净流量	-3545	274	303	302	P/E	12.6	11.8	10.0	8.6
筹资活动现金净流量	2266	-457	-540	-630	P/S	1.7	1.5	1.3	1.1
现金流量净额	1,115	1,394	1,474	1,602	P/B	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。