

扬农化工(600486)

报告日期: 2025 年 04 月 29 日

Q1 业绩同比微增，农药景气有望触底回升

——扬农化工一季报点评

事件:

- 公司发布 2025 年一季报，实现营收 32.4 亿元，同比增长 2%，归母净利润 4.3 亿元，同比增长 1%。

点评:

- 公司主要产品销量稳增，Q1 业绩增速同比转正**
25Q1 公司原药和制剂业务收入分别为 18.1 (yoy+4.75%) 和 8.7 (yoy+1.10%) 亿元，其中原药销量 2.87 万吨 (yoy +14.82%)，均价 6.30 万元/吨 (yoy -8.77%)，制剂销量 1.54 万吨 (yoy +2.77%)，均价 5.66 万元/吨 (yoy -1.63%)。整体而言，随着公司产品产能逐步释放，公司销量稳步增长，但产品价格受行业景气影响依旧低迷。公司持续降本增效，期间费用率较去年同期下降 0.3pcts 至 7.0%，公司一季度毛利率和净利率分别为 24.6%和 13.4%，较去年同期分别增长 0.3pcts 和下降 0.1pcts。
- Q1 核心产品价格继续下滑，去库尾声农药景气度有望回升**
受行业竞争加剧影响，多数农药品种 Q1 价格继续回落。根据中农立华数据，公司主要产品高效氯氟氰菊酯、联苯菊酯和草甘膦 Q1 市场均价为 11.04、13.00 和 2.35 万元/吨，同比下滑 1.5%、8.5%和 9.1%，其中高效氯氟氰菊酯和草甘膦环比变动+1.6%和-4.2%。值得注意的是，今年以来，随着海外去库接近尾声，以及国内外旺季采购开启，以多菌灵、甲维盐等为代表的部分农药产品价格开始企稳上涨，农药行业景气有望触底回升。
- 公司项目推进优化产品布局，行业政策变动或催化农药行情**
1) 辽宁葫芦岛一期项目建设提前六个月完成，正在陆续进行调试和生产，目前二阶段项目已进入机电安装阶段，预计今年三季度全面投入生产；2) 农业农村部推行“一证一品”政策，要求同一登记证仅能标注一个商标，打击借证、贴牌等行为，预计实施后将有效减少市场同质化产品数量，减少无序低效竞争。
- 盈利预测与估值**
我们预计公司 25-27 年归母净利润为 14.82、17.64、20.25 亿元，同比增速分别为 23.28%、19.06%、14.79%，对应当前股价 PE 分别为 14、12、10 倍。随着公司多地生产项目逐步投产，且农药产品价格逐步企稳回升，公司业绩有望稳步增长，因此维持“买入”评级。
- 风险提示**
产品价格下滑超预期、葫芦岛及优嘉项目进展不及预期、安全生产风险

投资评级: 买入(维持)

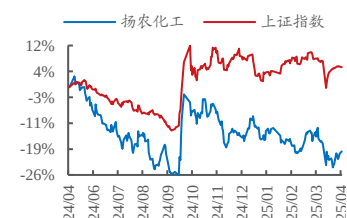
分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

分析师: 陈海波
执业证书号: S1230523030004
chenhaibo@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 51.23
总市值(百万元)	20,834.57
总股本(百万股)	406.69

股票走势图



相关报告

- 《景气低迷 Q2 业绩继续承压，持续创新打造未来核心驱动力》 2024.08.28
- 《景气低迷 Q1 业绩承压，去库尾声静待拐点到来》 2024.04.23
- 《景气下行韧性凸显，四次创业接力成长》 2024.03.26

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,435	12,006	13,787	15,096
(+/-) (%)	-9.09%	15.06%	14.83%	9.50%
归母净利润	1,202	1,482	1,764	2,025
(+/-) (%)	-23.19%	23.28%	19.06%	14.79%
每股收益(元)	2.96	3.64	4.34	4.98
P/E	17.33	14.06	11.81	10.29

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,182	7,859	9,222	11,626
现金	1,618	1,299	1,817	3,834
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,594	3,801	4,473	4,645
其它应收款	44	45	57	55
预付账款	198	273	311	337
存货	1,105	1,666	1,780	1,960
其他	1,623	775	785	795
非流动资产	10,483	11,587	12,232	12,223
金额资产类	2	2	2	2
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5,612	5,938	6,205	6,318
无形资产	584	862	1,040	1,118
在建工程	1,615	2,115	2,315	2,115
其他	2,670	2,670	2,670	2,670
资产总计	17,665	19,446	21,454	23,849
流动负债	6,629	6,926	7,369	7,938
短期借款	1,192	1,292	1,192	1,242
应付款项	4,463	4,773	5,191	5,621
预收账款	0	0	0	0
其他	974	861	986	1,074
非流动负债	493	493	493	493
长期借款	0	0	0	0
其他	493	493	493	493
负债合计	7,122	7,420	7,862	8,431
少数股东权益	7	8	9	10
归属母公司股东权益	10,536	12,019	13,583	15,407
负债和股东权益	17,665	19,446	21,454	23,849

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,155	1,423	2,195	2,927
净利润	1,203	1,483	1,766	2,027
折旧摊销	720	690	750	804
财务费用	(8)	37	37	37
投资损失	(3)	(28)	(63)	(79)
营运资金变动	211	(769)	(334)	101
其它	32	9	39	38
投资活动现金流	(2,193)	(1,804)	(1,339)	(722)
资本支出	(1,817)	(1,802)	(1,402)	(801)
长期投资	0	(70)	(10)	(10)
其他	(376)	68	73	89
筹资活动现金流	172	63	(339)	(188)
短期借款	832	100	(100)	50
长期借款	(3)	0	0	0
其他	(657)	(37)	(239)	(238)
现金净增加额	147	(319)	518	2,017

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,435	12,006	13,787	15,096
营业成本	8,023	9,085	10,367	11,249
营业税金及附加	35	36	41	45
营业费用	232	240	276	302
管理费用	468	540	620	679
研发费用	358	384	441	483
财务费用	(65)	1	4	(2)
资产减值损失	(59)	(11)	(11)	(11)
公允价值变动损益	(3)	40	10	10
投资净收益	3	28	63	79
其他经营收益	65	24	38	29
营业利润	1,413	1,766	2,102	2,413
营业外收支	(7)	(3)	(3)	(3)
利润总额	1,406	1,763	2,099	2,410
所得税	203	280	334	383
净利润	1,203	1,483	1,766	2,027
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	1,202	1,482	1,764	2,025
EBITDA	2,103	2,472	2,866	3,207
EPS（最新摊薄）	2.96	3.64	4.34	4.98

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-9.09%	15.06%	14.83%	9.50%
营业利润	-24.41%	25.01%	19.02%	14.76%
归属母公司净利润	-23.19%	23.28%	19.06%	14.79%
获利能力				
毛利率	23.11%	24.34%	24.81%	25.49%
净利率	11.52%	12.34%	12.80%	13.42%
ROE	11.41%	12.33%	12.99%	13.14%
ROIC	10.08%	11.25%	12.03%	12.13%
偿债能力				
资产负债率	40.32%	38.15%	36.65%	35.35%
净负债比率	-4.03%	-0.05%	-4.59%	-16.80%
流动比率	1.08	1.13	1.25	1.46
速动比率	0.78	0.75	0.87	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.65	0.67	0.67
应收账款周转率	5.45	6.05	6.09	6.08
应付账款周转率	3.59	3.60	4.00	4.00
每股指标(元)				
每股收益	2.96	3.64	4.34	4.98
每股经营现金	5.30	3.50	5.40	7.20
每股净资产	25.91	29.55	33.40	37.89
估值比率				
P/E	17.33	14.06	11.81	10.29
P/B	1.98	1.73	1.53	1.35
EV/EBITDA	10.99	8.43	7.05	5.69

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>