

扬农化工（600486.SH）：一季度业绩增长，项目建设有序推进

2025 年 4 月 30 日

强烈推荐/维持

扬农化工

公司报告

扬农化工发布 2025 年 1 季报：公司 1 季度实现营业收入 32.41 亿元，YoY+2.04%，归母净利润 4.35 亿元，YoY+1.35%。

农药产品销量增长，但价格小幅下滑，带动公司整体实现增长。分板块看，①原药：1 季度公司原药产品价格同比下滑 8.77%，销量同比增长 14.82%，带动营收同比增长 4.75%至 18.06 亿元；②制剂：1 季度公司制剂产品价格同比下滑 1.63%，销量同比增长 2.77%，带动产品营收同比增长 1.10%至 8.71 亿元。从利润端看，公司综合毛利率同比小幅增长 0.3 个百分点至 24.64%，带动净利润增长。

行业尚处周期底部，但是绿色化、国际化与集中度提升也孕育着新机遇。首先，国家高度重视粮食安全，持续推出农业利好政策以及有利于农药行业创新、绿色、高质量发展的法律法规。其次，虽然 2024 年全球粮食价格处于周期底部，但粮食需求中长期需求明确，广大发展中地区居民饮食结构仍有较大改善空间，支撑了饲用农产品需求，巴西、美国等粮食主产国也在持续扩大农产品种植面积，长期农药产品终端需求稳中有升。第三，海外市场去库存已见成效，新周期备货启动推动部分产品需求恢复，政策引导行业集中度提升，产能出清后中期价格将有上升空间。数字化和智能化技术的应用（例如精准施药）推动行业升级。终端抗性管理和土壤健康需求增加带动新产品销售，病虫害抗药性增强促使企业加快新药研发，企业通过差异化产品突破同质化困境。

公司有序推进新项目产能建设，后续有望逐步贡献业绩增量。2024 年公司辽宁优创一期一阶段、二阶段项目相继投产运营。截至 2024 年年末，公司对于辽宁优创一期项目的累计投入金额已达到 27.83 亿元，占总预算的 80%。后续公司还将推进优创二期项目，此外优嘉厂区、科创厂区项目也在同步推进。我们认为，后续在建项目的陆续投放，有望继续为公司贡献业绩增量。

公司盈利预测及投资评级：作为国内农药龙头，公司在建项目有序推进，同时受益先正达集团内部资源协同，我们预期公司中长期成长性持续。我们维持公司 2025~2027 年盈利预测，2025~2027 年净利润分别为 13.55、16.43 和 20.95 亿元，对应 EPS 分别为 3.33、4.04 和 5.15 元，当前股价对应 P/E 值分别为 16、13 和 10 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；产品价格大幅下滑；新产能投放不及预期；“先正达集团”资产内部整合不及预期；市场竞争加剧。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,478	10,435	11,118	12,037	13,104
增长率（%）	-27.41%	-9.09%	6.55%	8.26%	8.87%
归母净利润（百万元）	1,565	1,202	1,355	1,643	2,095
增长率（%）	-12.77%	-23.19%	12.76%	21.21%	27.49%
净资产收益率（%）	16.18%	11.41%	11.67%	12.65%	14.20%

公司简介：

扬农化工现已形成以菊酯为核心，农药为主导，精细化学品为补充的多元化产品格局，4 个产品填补国际空白，30 多个产品填补国内空白。

公司是国家重点高新技术企业，是中国拟除虫菊酯类农药生产基地，全国化工企业环境保护先进单位。公司积极发展环境友好型农药，现拥有省拟除虫菊酯类农药工程研究中心、省农药清洁生产重点技术重点实验室、全国农药标准化技术委员会拟除虫菊酯工作组等创新平台。

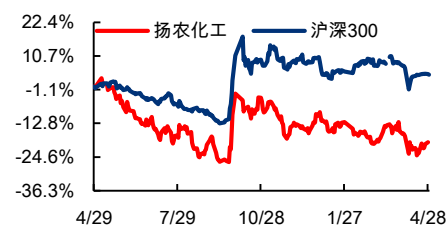
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	66.53-46.81
总市值（亿元）	208.35
流通市值（亿元）	206.39
总股本/流通 A 股（万股）	40,669/40,669
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	0.97

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

每股收益 (元)	3.85	2.96	3.33	4.04	5.15
PE	14	18	16	13	10
PB	2.20	2.02	1.83	1.64	1.44

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	9075	7182	8568	11291	14055	营业收入	11478	10435	11118	12037	13104
货币资金	1763	1618	2884	5253	7617	营业成本	8539	8023	8706	9555	10457
应收账款	1895	1931	2058	2228	2426	营业税金及附加	47	35	38	41	44
其他应收款	684	707	753	815	887	营业费用	230	232	247	268	291
预付款项	201	198	168	184	201	管理费用	517	468	498	539	587
存货	1590	1105	1083	1188	1300	财务费用	-58	-65	-345	-714	-1191
其他流动资产	2942	1623	1623	1623	1623	资产减值损失	24	59	7	13	15
非流动资产合计	6628	10483	10626	10167	9653	公允价值变动收益	3	-3	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-15	3	0	0	0
固定资产	5400	7227	7397	6965	6478	营业利润	1869	1413	1585	1922	2450
无形资产	641	584	557	531	504	营业外收入	2	5	0	0	0
其他非流动资产	587	2672	2671	2671	2671	营业外支出	5	12	0	0	0
资产总计	15703	17665	19194	21458	23707	利润总额	1866	1406	1585	1922	2450
流动负债合计	5744	6629	7078	7969	8452	所得税	300	203	229	278	354
短期借款	361	1192	1192	1192	1192	净利润	1566	1203	1356	1644	2096
应付账款	1950	2519	2733	3000	3283	少数股东损益	1	1	1	1	1
预收款项	8	0	0	0	0	归属母公司净利润	1565	1202	1355	1643	2095
一年内到期的非流动负债	257	0	0	0	0	EBITDA	2562	2047	2096	2166	2272
非流动负债合计	281	493	493	493	493	EPS (元)	3.85	2.96	3.33	4.04	5.15
长期借款	3	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	6026	7122	7572	8462	8945	成长能力					
少数股东权益	6	7	8	9	10	营业收入增长	-27%	-9%	7%	8%	9%
实收资本 (或股本)	406	407	407	407	407	营业利润增长	-13%	-24%	12%	21%	27%
资本公积	746	773	773	773	773	归属于母公司净利润增长	-13%	-23%	13%	21%	27%
未分配利润	8181	8984	9927	11135	12692	获利能力					
归属母公司股东权益合计	9672	10536	11615	12987	14753	毛利率 (%)	26%	23%	22%	21%	20%
负债和所有者权益	15703	17665	19194	21458	23707	净利率 (%)	14%	12%	12%	14%	16%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润 (%)	10%	7%	7%	8%	9%
						ROE (%)	16%	11%	12%	13%	14%
经营活动现金流	2395	2155	2198	2425	2003	偿债能力					
净利润	1565	1202	1355	1643	2095	资产负债率 (%)	38%	40%	39%	39%	38%
折旧摊销	755	706	857	959	1014	流动比率	1.58	1.08	1.21	1.42	1.66
财务费用	-58	-65	-345	-714	-1191	速动比率	1.30	0.92	1.06	1.27	1.51
应收帐款减少	770	-37	-126	-170	-198	营运能力					
预收帐款增加	-23	-8	0	0	0	总资产周转率	0.75	0.63	0.60	0.59	0.58
投资活动现金流	-3545	-2193	-1000	-500	-500	应收账款周转率	5.03	5.45	5.57	5.62	5.63
公允价值变动收益	3	-3	0	0	0	应付账款周转率	6.52	4.67	4.23	4.20	4.17
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	-15	3	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	3.85	2.96	3.33	4.04	5.15
筹资活动现金流	-495	172	68	443	862	每股净现金流 (最新摊薄)	-4.02	0.36	3.11	5.82	5.81
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	23.78	25.91	28.56	31.93	36.28
长期借款增加	-250	-3	0	0	0	估值比率					
普通股增加	96	0	0	0	0	P/E	13.57	17.67	15.67	12.93	10.14
资本公积增加	154	27	0	0	0	P/B	2.20	2.02	1.83	1.64	1.44
现金净增加额	-1633	147	1266	2368	2365	EV/EBITDA	7.84	10.17	9.32	7.93	6.52

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围，2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名，2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526