

扬农化工(600486)

报告日期: 2025年08月22日

## Q2 业绩同比增长, 辽宁优创快速推进

### ——扬农化工 25H1 点评

#### 事件:

公司发布 2025 年中报, 实现营收 62.3 亿元, 同比增 9.4%, 实现归母净利润 8.1 亿元, 同比增 5.6%。其中 25Q2 单季度营收 29.9 亿元, 同比增 18.6%, 归母净利润 3.7 亿元, 同比增 11.1%。

#### 点评:

##### □ 主要产品销量增加, 公司业绩同比增长

25H1 公司原药和制剂收入分别为 36.6 亿元、11.7 亿元, 同比分别增 10.0%、降 2.8%, 其中原药销量 5.67 万吨同比增 13.4%, 均价 6.45 万元/吨同比降 3.0%; 制剂销量 2.81 万吨同比增 0.1%, 均价 4.16 万元/吨同比降 2.9%。得益于新产能释放, 公司上半年销量同比增长, 但产品价格仍有所承压。25H1 公司毛利率 23.6%, 同比降 0.6pct, 净利率 12.9%, 同比降 0.5pct。25H1 公司经营性现金流净额 17.3 亿元, 同比降 34.3%, 主要系公司购买原料、商品支付的现金同比增加。

##### □ 海外库存去化, 农药景气有望回升

前期受行业新增产能冲击以及海外农化巨头去库影响, 多数农药产品价格持续下跌。当前全球农药分销渠道库存经过持续消化已降至相对合理水平, 叠加农药协会开展“正风治卷”行动, 看好后续农药行业景气修复。截至 25 年 8 月 15 日, 除草剂、杀虫剂、杀菌剂原药价格指数同比分别+0.33%、+2.81%、-6.22%, 除草剂和杀虫剂价格已逐步企稳回升。

##### □ 在建项目稳步推进, 打开公司成长空间

截至 25H1 公司当前在建辽宁优创一期项目和 3000 吨吡唑醚菌酯项目, 辽宁优创一阶段项目快速推进产能爬坡, 已调试产品全部达设计产能, 25H1 该项目已实现营收 5.5 亿元, 盈利 38.92 万元。随着辽宁优创后续产品逐步放量, 叠加农药景气回升, 公司业绩有望持续向好。

##### □ 盈利预测与估值

我们预计公司 25-27 年归母净利润为 14.1、17.2、20.2 亿元, 同比增速分别为 17.04%、22.17%、17.26%, 对应当前股价 PE 分别为 20.1、16.5、14.1 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

农药景气修复不及预期、新项目进展不及预期、安全生产风险等

#### 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: 沈国琼

执业证书号: S1230524100001

shenguoqiong@stocke.com.cn

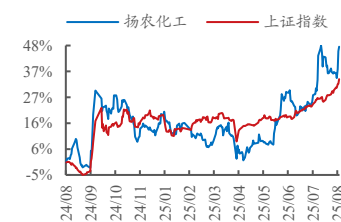
#### 基本数据

收盘价 ¥69.88

总市值(百万元) 28,329.27

总股本(百万股) 405.40

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《Q1 业绩同比微增, 农药景气有望触底回升》 2025.04.29

2 《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

3 《景气低迷 Q1 业绩承压, 去库尾声静待拐点到来》

2024.04.23

## 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10434.77	11744.03	13529.12	15053.32
(+/-) (%)	-9.09%	12.55%	15.20%	11.27%
归母净利润	1202.08	1406.93	1718.80	2015.55
(+/-) (%)	-23.19%	17.04%	22.17%	17.26%
每股收益(元)	2.97	3.47	4.24	4.97
P/E	23.57	20.14	16.48	14.06

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)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7,182	7,474	8,916	11,341
现金	1,618	1,106	1,550	3,571
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,594	3,661	4,454	4,620
其它应收款	44	43	57	54
预付账款	198	268	306	337
存货	1,105	1,621	1,765	1,965
其他	1,623	775	785	795
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	17,665	19,061	21,148	23,564
<b>流动负债</b>	6,629	6,762	7,329	7,929
短期借款	1,192	1,292	1,192	1,242
应付款项	4,463	4,623	5,167	5,615
预收账款	0	0	0	0
其他	974	847	969	1,072
<b>非流动负债</b>	493	493	493	493
长期借款	0	0	0	0
其他	493	493	493	493
<b>负债合计</b>	7,122	7,256	7,822	8,422
少数股东权益	7	8	9	10
归属母公司股东权益	10,536	11,798	13,316	15,132
<b>负债和股东权益</b>	17,665	19,061	21,148	23,564

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2,155	1,375	2,121	2,931
净利润	1,203	1,408	1,720	2,017
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	(741)	(363)	114
其它	32	9	39	38
<b>投资活动现金流</b>	(2,193)	(1,804)	(1,339)	(722)
资本支出	(1,817)	(1,802)	(1,402)	(801)
长期投资	(415)	(70)	(10)	(10)
其他	39	68	73	89
<b>筹资活动现金流</b>	172	(83)	(339)	(188)
短期借款	832	100	(100)	50
长期借款	(3)	0	0	0
其他	(657)	(183)	(239)	(238)
<b>现金净增加额</b>	147	(512)	443	2,021

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	10,435	11,744	13,529	15,053
营业成本	8,023	8,937	10,187	11,219
营业税金及附加	35	35	41	45
营业费用	232	235	271	301
管理费用	468	528	609	677
研发费用	358	376	433	482
财务费用	(65)	1	6	1
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	23	38	29
<b>营业利润</b>	1,413	1,677	2,048	2,401
营业外收支	(7)	(3)	(3)	(3)
<b>利润总额</b>	1,406	1,674	2,045	2,398
所得税	203	266	325	381
<b>净利润</b>	1,203	1,408	1,720	2,017
少数股东损益	1	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	1,202	1,407	1,719	2,016
EBITDA	2,103	2,382	2,814	3,198
EPS (最新摊薄)	2.97	3.47	4.24	4.97

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-9.09%	12.55%	15.20%	11.27%
营业利润	-24.41%	18.69%	22.13%	17.24%
归属母公司净利润	-23.19%	17.04%	22.17%	17.26%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.11%	23.90%	24.71%	25.47%
净利率	11.52%	11.98%	12.70%	13.39%
ROE	11.41%	11.93%	12.91%	13.32%
ROIC	10.08%	10.86%	11.95%	12.29%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.32%	38.06%	36.99%	35.74%
净负债比率	-4.03%	1.58%	-2.68%	-15.37%
流动比率	1.08	1.11	1.22	1.43
速动比率	0.78	0.72	0.84	1.05
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.63	0.64	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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.97	3.47	4.24	4.97
每股经营现金	5.32	3.39	5.23	7.23
每股净资产	25.99	29.10	32.85	37.33
<b>估值比率</b>				
P/E	23.57	20.14	16.48	14.06
P/B	2.69	2.40	2.13	1.87
EV/EBITDA	10.99	11.97	9.94	8.13

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>