

2025年08月24日

扬农化工 (600486)

— Q2 业绩符合预期，行业景气触底回升，公司再迎成长周期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年08月22日

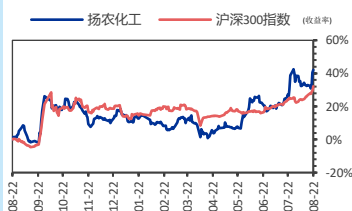
收盘价(元)	69.88
一年内最高/最低(元)	70.88/46.12
市净率	2.5
股息率%(分红/股价)	0.97
流通A股市值(百万元)	28,231
上证指数/深证成指	3,825.76/12,166.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	27.43
资产负债率%	38.98
总股本/流通A股(百万)	405/404
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《扬农化工(600486)深度：农药景气触底回升，公司再迎成长周期》2025/06/20
《扬农化工(600486)点评：Q1业绩符合预期，行业景气筑底，葫芦岛基地放量在即》2025/04/29

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

周超 A0230123090004
zhouchao@swsresearch.com

联系人

周超
(8621)23297818×
zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布2025年中报：**报告期内，公司实现营收62.34亿元(YoY+9%)，实现归母净利润8.06亿元(YoY+6%)，扣非归母净利润7.96亿元(YoY+8%)。其中，25Q2单季度实现营收29.93亿元(YoY+19%，QoQ-8%)，实现归母净利润3.71亿元(YoY+11%，QoQ-15%)，扣非归母净利润3.66亿元(YoY+18%，QoQ-15%)，业绩符合预期。25Q2单季度公司销售毛利率为22.55%，同、环比分别变动-1.54pct、-2.09pct，净利率为12.40%，同、环比分别变动-0.85pct、-1.03pct。费用方面，25Q2销售、管理、财务费用率合计4.56%，同、环比分别-1.87pct、+0.01pct。公司2025年半年度利润分配方案：拟每10股派发现金红利2.40元(含税)，拟派发现金红利约0.97亿元，占半年度归母净利润比例为12.07%。
- **25Q2原药销量同比延续增长趋势，价格触底后环比有所改善，预计公司业绩同比持续增长。**根据公司披露经营数据，25H1年公司原药业务实现营收36.55亿元(YoY+10%)，销量5.67万吨(YoY+13%)，均价6.45万元/吨(YoY-3%)；制剂业务实现营收11.71亿元(YoY-3%)，销量2.81万吨(YoY+0%)，均价4.16万元/吨(YoY-3%)。成本端，原材料异戊二烯、液碱、氢溴酸、硝酸、醋酸、甲苯等采购价格同比分别变动+27%、+24%、+24%、-28%、-18%、-14%。其中，25Q2单季度公司原药业务实现营收18.49亿元(YoY+16%，QoQ+2%)，销量2.80万吨(YoY+12%，QoQ-2%)，均价6.59万元/吨(YoY+3%，QoQ+5%)；制剂业务实现营收3.00亿元(YoY-12%，QoQ-66%)，销量1.27万吨(YoY-3%，QoQ-17%)，均价2.36万元/吨(YoY-10%，QoQ-58%)。具体分产品看，根据中农立华原药数据，25Q2公司部分主要产品市场均价分别为：联苯菊酯13.00万元/吨(YoY-4%，QoQ+0%)、功夫菊酯10.99万元/吨(YoY+3%，QoQ-0%)、草甘膦2.38万元/吨(YoY-9%，QoQ+2%)、苯醚甲环唑9.30万元/吨(YoY-3%，QoQ-0%)、吡唑醚菌酯15.55万元/吨(YoY-7%，QoQ-1%)。
- **农药行业景气持续修复，底部产品价格有望迎来修复，公司葫芦岛优创项目有序推进，将开启新一轮成长周期。**25年以来农药行业全球去库存基本完成，下游采购需求逐步修复，行业迎来触底回升。7月24日，中国农药工业协会发布“正风治卷”行动，预计有望进一步加速行业景气修复。我们认为，目前公司主要产品价格及业绩均来到底部位置，后续随着北半球采购需求开启，公司菊酯等核心品种价格有望陆续修复，带来业绩弹性。2023年，公司发布重大项目投资公告，进入新一轮资本扩张期，计划在葫芦岛投资42.38亿元建设年产15650吨农药原药、7000吨农药中间体及66133吨副产品项目，包括4500吨/年杀虫剂、8050吨/年除草剂和3100吨/年杀菌剂，主要产品涉及咪草烟、啶菌噁唑、功夫菊酯、氟唑菌酰胺、莎稗磷、四氯虫酰胺等。2024年，公司完成一期一阶段项目建设；2025年以来，一阶段项目快速推进产能爬坡，目前已全部达设计产能，二阶段项目调试爬坡也快速推进。25H1子公司辽宁优创实现营收5.52亿元，净利润39万元。
- **投资分析意见：**维持公司2025-2027年归母净利润预测分别为14.07、17.51、20.41亿元，当前市值对应PE分别为20、16、14X，目前农药行业触底信号明确，后续景气有望持续修复，同时新一轮行业整合也逐步开始，公司作为国内农药领先企业，有望再次进入高速成长阶段，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 新项目进展不及预期；2) 产品价格大幅下跌；3) 原材料价格大幅上涨。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10,435	6,234	11,530	13,361	14,654
同比增长率(%)	-9.1	9.4	10.5	15.9	9.7
归母净利润(百万元)	1,202	806	1,407	1,751	2,041
同比增长率(%)	-23.2	5.6	17.0	24.5	16.6
每股收益(元/股)	2.98	2.00	3.48	4.33	5.04
毛利率(%)	23.1	23.6	23.9	24.6	25.1
ROE(%)	11.4	7.2	12.1	13.4	13.9
市盈率	24		20	16	14

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,478	10,435	11,530	13,361	14,654
其中：营业收入	11,478	10,435	11,530	13,361	14,654
减：营业成本	8,539	8,023	8,771	10,077	10,972
减：税金及附加	47	35	39	45	50
主营业务利润	2,892	2,377	2,720	3,239	3,632
减：销售费用	230	232	242	281	308
减：管理费用	517	468	507	561	586
减：研发费用	418	358	385	420	440
减：财务费用	-58	-65	22	12	-7
经营性利润	1,785	1,384	1,564	1,965	2,305
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	90	9	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-24	-59	0	0	0
加：投资收益及其他	12	68	70	70	70
营业利润	1,869	1,413	1,643	2,046	2,386
加：营业外净收入	-3	-7	0	0	0
利润总额	1,866	1,406	1,643	2,046	2,386
减：所得税	300	203	235	294	343
净利润	1,566	1,203	1,408	1,752	2,043
少数股东损益	1	1	1	1	2
归属于母公司所有者的净利润	1,565	1,202	1,407	1,751	2,041

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。