

2025 年 08 月 30 日



**华鑫证券**  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 行业周期底部承压，多产快销驱动逆势增长

## —扬农化工（600486.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

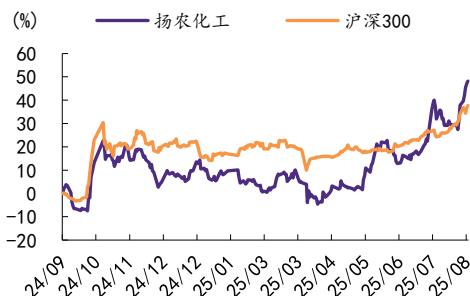
 gaomq@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-08-29

当前股价（元）	73.45
总市值（亿元）	298
总股本（百万股）	405
流通股本（百万股）	404
52 周价格范围（元）	46.81-74.18
日均成交额（百万元）	171.57

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《扬农化工（600486）：农药进入微利时代导致公司业绩承压》  
2025-04-08
- 2、《扬农化工（600486）：农药景气度下行，公司具备抗风险能力》  
2024-08-28
- 3、《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

# 事件

**扬农化工发布 2025 年半年度业绩报告：**2025 年上半年，公司实现营业收入 62.34 亿元，同比增长 9.38%；实现归母净利润 8.06 亿元，同比增长 5.60%。其中，公司 2025 年二季度单季度实现营业收入 29.93 亿元，同比增长 18.63%，环比下降 7.64%；实现归母净利润 3.71 亿元，同比增长 11.06%，环比下降 14.72%。

## 投资要点

## “多产快销”策略驱动公司营收逆势增长

2025 年上半年，农药行业处于周期底部，主要产品价格普遍承压。公司通过持续推进“多产快销、降本增效”策略，在价格下行环境中仍实现销售收入逆势增长。原药方面，公司在 2025 年上半年平均销售价格为 6.45 万元/吨，同比下降 3.04%，产量、销量、营收分别达到 5.78 万吨、5.67 万吨、36.55 亿元，分别同比增长 17.24%、13.40%、9.99%，均实现逆势增长；制剂在 2025 年上半年平均销售价格为 4.16 万元/吨，同比下降 2.89%，产量、销量、营收分别为 2.55 万吨、2.81 万吨、11.71 亿元，分别同比增长 6.25%、0%、-2.74%。公司葫芦岛一期项目顺利完成产能爬坡，已调试产品全部达产，为原药放量提供有力支撑。随行业库存逐步出清，需求端有望企稳回升，公司通过产能释放与成本控制，或进一步巩固竞争优势，提升盈利弹性。

### ■ 费用管控增效显著，经营性现金流受战略备货影响同比下降

期间费用方面，2025 年上半年公司销售 / 管理 / 财务 / 研发费用率分别同比 -0.26/-0.62/-0.14/-0.27pct，其中销售费用率和管理费用率的下降主要受益于登记费和排污费的减少，而财务费用率的下降则由于利息支出减少。研发费用率的下降与研发材料成本下降有关。现金流方面，上半年经营活动产生的现金流净额为 17.27 亿元，同比下降 34.34%，主要原因为购买原料、商品支付的现金同比增加。

## 全球布局与产能释放催生业绩弹性

公司持续推进农药产品研发、生产与销售，产品线覆盖杀虫剂、除草剂、杀菌剂及植物生长调节剂四大类，共计近 70 个原药品种。菊酯类产品作为核心优势板块持续贡献稳定增

长，同时优士化学、优嘉植保和优创植保三大生产基地建设稳步推进，进一步夯实产能基础。上半年，公司积极把握市场机遇，拓展国内外销售渠道，推动辽宁优创项目实现满负荷运行，提前完成 20 余项产品登记并迅速投放市场。公司加速东南亚、拉美等重点市场的本地化布局，充分发挥与先正达集团的协同效应，并通过灵活策略应对美国关税政策带来的挑战，利用其他地区的业务增量对冲对美出口影响，充分展现了在全球农药行业整合期中的强大抗压能力和竞争优势。

## ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 14.59、16.91、18.48 亿元，EPS 分别为 3.60、4.17、4.56 元，当前股价对应 PE 分别为 20.6、17.8、16.3 倍，给予“中性”投资评级。

## ■ 风险提示

行业景气度下行风险；原材料价格波动风险；新项目推进不及预期风险；行业竞争加剧风险；出口及贸易摩擦风险；下游需求受极端天气影响风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	10,435	12,212	13,825	14,908
增长率（%）	-9.1%	17.0%	13.2%	7.8%
归母净利润（百万元）	1,202	1,459	1,691	1,848
增长率（%）	-23.2%	21.4%	15.8%	9.3%
摊薄每股收益（元）	2.96	3.60	4.17	4.56
ROE（%）	11.4%	12.6%	13.3%	13.2%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>10,435</b>	<b>12,212</b>	<b>13,825</b>	<b>14,908</b>
现金及现金等价物	1,618	2,832	4,283	5,898	营业成本	8,023	9,264	10,479	11,309
应收款	2,638	3,087	3,495	3,769	营业税金及附加	35	41	47	50
存货	1,105	1,281	1,449	1,564	销售费用	232	272	307	332
其他流动资产	1,821	2,131	2,413	2,602	管理费用	468	547	620	668
流动资产合计	7,182	9,332	11,641	13,832	财务费用	-65	-32	-72	-117
<b>非流动资产：</b>					研发费用	358	419	475	512
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	993	1,206	1,329	1,394
固定资产	5,612	6,159	6,118	5,857	资产减值损失	-59	-59	-59	-59
在建工程	1,536	615	246	98	公允价值变动	-3	-3	-3	-3
无形资产	584	555	526	498	投资收益	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>1,413</b>	<b>1,714</b>	<b>1,984</b>	<b>2,169</b>
其他非流动资产	2,751	2,751	2,751	2,751	加：营业外收入	5	5	5	5
非流动资产合计	10,483	10,080	9,640	9,204	减：营业外支出	12	12	12	12
资产总计	17,665	19,411	21,280	23,036	<b>利润总额</b>	<b>1,406</b>	<b>1,707</b>	<b>1,978</b>	<b>2,162</b>
<b>流动负债：</b>					所得税费用	203	247	286	312
短期借款	1,192	1,192	1,192	1,192	<b>净利润</b>	<b>1,203</b>	<b>1,460</b>	<b>1,692</b>	<b>1,850</b>
应付账款、票据	4,463	5,176	5,855	6,319	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	831	831	831	831	<b>归母净利润</b>	<b>1,202</b>	<b>1,459</b>	<b>1,691</b>	<b>1,848</b>
流动负债合计	6,629	7,366	8,067	8,546					
<b>非流动负债：</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	493	493	493	493	营业收入增长率	-9.1%	17.0%	13.2%	7.8%
非流动负债合计	493	493	493	493	归母净利润增长率	-23.2%	21.4%	15.8%	9.3%
负债合计	7,122	7,860	8,560	9,039	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	23.1%	24.1%	24.2%	24.1%
股本	407	405	405	405	四项费用/营收	9.5%	9.9%	9.6%	9.4%
股东权益	10,543	11,551	12,720	13,998	净利率	11.5%	12.0%	12.2%	12.4%
负债和所有者权益	17,665	19,411	21,280	23,036	ROE	11.4%	12.6%	13.3%	13.2%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	资产负债率	40.3%	40.5%	40.2%	39.2%
净利润	1203	1460	1692	1850	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	1	1	1	1	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	706	403	438	434	应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
公允价值变动	-3	-3	-3	-3	存货周转率	7.3	7.3	7.3	7.3
营运资金变动	249	-198	-157	-99	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	2155	1663	1971	2183	EPS	2.96	3.60	4.17	4.56
投资活动现金净流量	-2193	374	411	408	P/E	25.1	20.6	17.8	16.3
筹资活动现金净流量	1252	-452	-523	-572	P/S	2.9	2.5	2.2	2.0
现金流量净额	1,214	1,586	1,859	2,019	P/B	2.9	2.6	2.4	2.1

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。

覃前：大连理工大学化工学士，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。