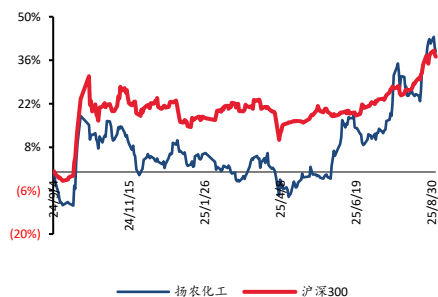


扬农化工 2025 年中报点评： 公司经营稳健，辽宁优创项目贡献重要增量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.05/4.04
总市值/流通(亿元) 292.33/291.32
12 个月内最高/最低价 75.87/46.12 (元)

相关研究报告

<<扬农化工 2024 年报点评：价格下滑拖累公司业绩，葫芦岛项目有望贡献增量>>—2025-04-03

<<业绩符合预期，多项目持续推进巩固龙头地位>>—2024-04-01

<<趋势转好，近五个季度首次实现业绩同比增长>>—2023-12-01

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523010001

事件：公司发布 2025 年中报，期内实现营业收入 62.34 亿元，同比增长 9.4%；实现归母净利润 8.06 亿元，同比增长 5.6%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.40 元（含税）。

点评：

以量补价，公司业绩保持平稳增长。2025 上半年，公司实现营业收入 62.34 亿元，同比增长 9.4%；实现归母净利润 8.06 亿元，同比增长 5.6%。二季度单季营收 29.93 亿元，同比增长 18.63%；净利润 3.71 亿元，同比增长 11.06%。分产品来看，原药销量增长 13.4%抵消了价格下跌 3.04% 带来的影响，营收提升至 36.55 亿元。全球农药行业景气度较差带动价格下滑，但公司新项目投产以及国内产能去库存推动销量上行，毛利率同比略降 1.22 个百分点至 28.21%；制剂营收小幅下滑，销量基本持平。公司辽宁优创一期一阶段项目进展顺利，达产进度达 91.38%，调试产品均达设计产能，2025 年上半年实现营收 5.52 亿元，净利润 38.92 万元，同比扭亏为盈。其中，烯草酮（5000 吨/年产能）满产满销，因竞争对手停产导致市场供应紧张，价格显著提升。

创制药研发稳步推进。公司与先正达的深度合作不断加强，葫芦岛基地承接了先正达专利期产品氟唑菌酰胺（2500 吨/年）的生产，这是先正达首次将该类产品外放生产。同时，子公司农研公司和本部研发平台协同，自主创制能力国内领先，上半年获得专利授权 41 项。在我国年销售额过亿的 6 个自主创制品种中，公司独占 3 个。随着氟螨双醚、啮菌胺等多个创制新品种陆续获批并推向市场，公司产品结构将持续优化。

投资建议：扬农化工是国内领先的原药和制剂生产商，在建项目稳步推进，将给公司未来的持续较快发展提供支撑，预计公司 2025/2026/2027 年 EPS 分别为 3.39 元、3.99 元、4.43 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动；需求下滑；项目进展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,435	11,507	12,718	13,977
营业收入增长率(%)	-9.09%	10.28%	10.52%	9.91%
归母净利（百万元）	1,202	1,376	1,618	1,794
净利润增长率(%)	-23.19%	14.45%	17.58%	10.93%
摊薄每股收益（元）	2.98	3.39	3.99	4.43
市盈率（PE）	19.43	21.25	18.07	16.29

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,763	1,618	2,846	4,559	7,388
应收和预付款项	2,749	2,792	3,075	3,396	3,732
存货	1,590	1,105	1,195	1,308	1,434
其他流动资产	2,974	1,667	1,921	2,287	2,046
流动资产合计	9,075	7,182	9,036	11,550	14,600
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	4,106	5,612	6,690	7,002	6,930
在建工程	1,294	1,615	1,008	654	477
无形资产开发支出	641	585	576	542	495
长期待摊费用	4	2	1	0	1
其他非流动资产	9,658	9,851	11,551	14,066	17,118
资产总计	15,703	17,665	19,825	22,264	25,021
短期借款	361	1,192	1,498	1,897	2,409
应付和预收款项	3,716	4,463	4,826	5,285	5,793
长期借款	3	0	0	0	0
其他负债	1,946	1,467	1,546	1,648	1,761
负债合计	6,026	7,122	7,871	8,830	9,963
股本	406	407	405	405	405
资本公积	746	773	773	773	773
留存收益	8,594	9,438	10,899	12,378	14,001
归母公司股东权益	9,672	10,536	11,946	13,426	15,048
少数股东权益	6	7	8	9	10
股东权益合计	9,677	10,543	11,954	13,434	15,058
负债和股东权益	15,703	17,665	19,825	22,264	25,021

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,395	2,155	2,257	2,554	3,508
投资性现金流	-3,545	-2,193	-1,300	-1,019	-914
融资性现金流	-495	172	89	202	280
现金增加额	-1,633	147	1,046	1,737	2,874

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,478	10,435	11,507	12,718	13,977
营业成本	8,539	8,023	8,677	9,500	10,414
营业税金及附加	47	35	39	43	47
销售费用	230	232	256	283	311
管理费用	517	468	516	570	626
财务费用	-58	-65	51	57	62
资产减值损失	-24	-59	-50	-32	-43
投资收益	-15	3	3	4	4
公允价值变动	3	-3	0	0	0
营业利润	1,869	1,413	1,616	1,898	2,106
其他非经营损益	-3	-7	-7	-6	-7
利润总额	1,866	1,406	1,609	1,892	2,099
所得税	300	203	233	273	303
净利润	1,566	1,203	1,377	1,619	1,796
少数股东损益	1	1	1	1	1
归母股东净利润	1,565	1,202	1,376	1,618	1,794

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	25.60%	23.11%	24.60%	25.30%	25.50%
销售净利率	13.64%	11.52%	11.96%	12.72%	12.84%
销售收入增长率	-27.41%	-9.09%	10.28%	10.52%	9.91%
EBIT 增长率	-18.84%	-24.02%	20.08%	17.36%	10.90%
净利润增长率	-12.77%	-23.19%	14.45%	17.58%	10.93%
ROE	16.18%	11.41%	11.52%	12.05%	11.92%
ROA	10.27%	7.21%	7.34%	7.69%	7.59%
ROIC	14.83%	10.08%	10.56%	10.87%	10.58%
EPS (X)	3.87	2.98	3.39	3.99	4.43
PE (X)	16.32	19.43	21.25	18.07	16.29
PB (X)	2.65	2.23	2.45	2.18	1.94
PS (X)	2.23	2.26	2.54	2.30	2.09
EV/EBITDA (X)	9.52	10.99	10.70	8.78	7.26

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。