

扬农化工（600486.SH）

公司前三季度业绩表现稳健，看好新产能逐步兑现利润

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,478	10,435	11,832	13,429	14,397
增长率 yoy（%）	-27.4	-9.1	13.4	13.5	7.2
归母净利润（百万元）	1,565	1,202	1,359	1,635	1,912
增长率 yoy（%）	-12.8	-23.2	13.1	20.3	16.9
ROE（%）	16.2	11.4	11.7	12.7	13.2
EPS 最新摊薄（元）	3.85	2.96	3.34	4.02	4.70
P/E（倍）	17.0	22.2	19.6	16.3	13.9
P/B（倍）	2.8	2.5	2.3	2.1	1.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 10 月 27 日，扬农化工发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度收入为 91.56 亿元，同比上升 14.23%；归母净利润为 10.55 亿元，同比上升 2.88%；扣非归母净利润为 10.44 亿元，同比上升 5.76%。对应公司 25Q3 营业收入为 29.23 亿元，环比下降 2.34%；归母净利润为 2.50 亿元，环比下降 32.72%。

点评：优创一期项目逐步贡献产能，以量补价公司前三季度业绩较为稳健。2025 年前三季度公司原药/制剂收入分别为 54.09/13.23 亿元，YoY 分别为 12.19%/-4.64%。我们认为辽宁优创一期项目产能逐步兑现，公司原药产销量同比提升，虽然受大多原药产品价格仍处于相对底部的拖累，但公司整体业绩较为稳健。

销量方面，2025 年前三季度公司原药/制剂产量分别为 8.69/2.98 万吨，YoY 分别为 15.61%/0.29%，销量分别为 8.63/3.32 万吨，YoY 分别为 13.47%/-3.08%。

产品价格方面，2025 年前三季度公司原药/制剂销售均价分别为 6.27/3.98 万元/吨，同比变化分别为 -1.12%/-1.61%。菊酯产品方面，三季度菊酯类产品价格均出现不同程度下跌，根据百川盈孚数据显示，截至三季度末，高效氯氟菊酯/联苯菊酯价格分别为 10.65/12.65 万元/吨，较季度初分别下跌 500/2500 元/吨。近期受中间体赍亭酸甲酯厂家事故影响，产品价格出现不同程度反弹。

费用方面，2025 年前三季度公司销售费用同比下降 2.12%，销售费用率为 1.77%，同比下降 0.30pcts；财务费用同比下降 58.30%，财务费用率为 -0.57%，同比下降 0.16pcts；管理费用同比下降 13.06%，管理费用率为 3.63%，同比下降 1.13pcts；研发费用同比上升 11.32%，研发费用率为 3.03%，同比下降 0.08pcts。

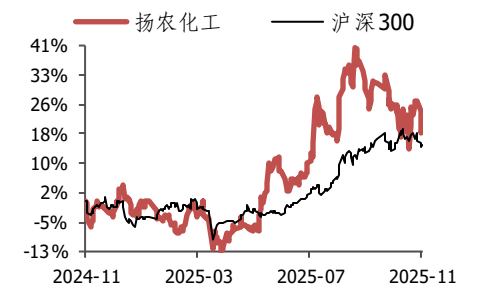
公司各项活动产生的现金流净额波动较大。2025 年前三季度公司经营性活动产生的现金流净额为 21.26 亿元，同比下降 31.50%；投资活动产生的现金流净额为 -4.46 亿元，同比上升 73.59%；筹资活动产生的现金流净额为 -6.84 亿元，同比下降 47.84%。期末现金及等价物余额为 16.64 亿元，同比上升

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 11 月 19 日收盘价（元）	65.50
总市值（百万元）	26,553.63
流通市值（百万元）	26,461.26
总股本（百万股）	405.40
流通股本（百万股）	403.99
近 3 月日均成交额（百万元）	303.78

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号：S1070525070002

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 《以量补价，公司 1H25 业绩稳中有进，看好辽宁优创产能爬坡》2025-09-01
- 《公司 2024 年业绩同比承压，农化行业景气度有望触底回升》2025-04-14

12.58%。应收账款同比上升 26.22%，应收账款周转率有所下降，从 3.59 次下降到 3.53 次；存货同比下降 14.77%，存货周转率有所上升，从 4.41 次上升到 6.75 次。

农药产品整体价格仍处于相对底部，关注部分产品价格反弹。根据中农立华原药公众号数据显示，截至 11 月 09 日，中农立华原药价格指数报 74.71 点，同比 2024 年同期上涨 1.91%，环比上月下跌 0.03%。跟踪的上百个产品中，同比 2024 年同期 71% 产品下跌；环比上月 61% 产品持平，6% 产品上涨。分品种来看，除草剂整体表现较好，截至 11 月 09 日，中农立华除草剂原药价格指数报 85.56 点，同比 2024 年同期上涨 7.28%，环比上月下跌 0.45%。我们认为植保产品整体价格仍处于相对底部，建议关注受供需关系影响，价格率先反弹的农药品种。

辽宁优创项目产能快速释放，看好后续项目打开盈利成长空间。辽宁优创一期一阶段项目快速推进产能爬坡，已调试产品全部达到设计产能。根据环评公示信息显示，辽宁优创一期项目将形成年产 1500 吨咪草烟，200 吨甲氧咪草烟，100 吨甲基咪草烟，5000 吨烯草酮，250 吨烯禾啶，500 吨莎稗磷，100 吨啶菌噁唑，500 吨吡氟酰草胺，500 吨多效唑，3000 吨功夫菊酯，2500 吨氟唑菌酰羟胺，1500 吨双酰胺类杀虫剂，2000 吨一氯吡啶，2000 吨环己二酮，3000 吨三氮唑等生产能力。根据公司 2025 年中报披露，公司其余在建工程主要包括年产 3000 吨吡唑醚菌酯及 22,665 吨副产品扩建项目。我们看好辽宁优创一期产能兑现以及后续项目的建设，其将逐步为公司打开利润成长空间。

投资建议：我们预计扬农化工 2025-2027 年收入分别为 118.32/134.29/143.97 亿元，同比增长 13.4%/13.5%/7.2%，归母净利润分别为 13.59/16.35/19.12 亿元，同比增长 13.1%/20.3%/16.9%，对应 EPS 分别为 3.34/4.02/4.70 元。结合公司 11 月 19 日收盘价，对应 PE 分别为 20/16/14 倍。我们看好辽宁优创一期产能兑现以及后续项目的建设，其将逐步为公司打开利润成长空间，给予“买入”评级。

风险提示：气候异常风险；汇率风险；市场风险；安全和环保风险；地缘政治风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9075	7182	9642	9401	10579
现金	1763	1618	1835	2233	2232
应收票据及应收账款	2548	2594	3236	3381	3713
其他应收款	31	44	47	57	56
预付账款	201	198	254	259	292
存货	1590	1105	1908	1479	2109
其他流动资产	2942	1623	2362	1993	2177
非流动资产	6628	10483	11279	11909	12155
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	4106	5612	5946	6294	6351
无形资产	641	585	587	582	582
其他非流动资产	1880	4286	4746	5033	5222
资产总计	15703	17665	20921	21310	22734
流动负债	5744	6629	8777	7880	7778
短期借款	361	1192	3018	1192	1347
应付票据及应付账款	3708	4463	4672	5596	5282
其他流动负债	1676	974	1086	1092	1149
非流动负债	281	493	522	529	523
长期借款	3	0	29	36	30
其他非流动负债	278	493	493	493	493
负债合计	6026	7122	9298	8409	8301
少数股东权益	6	7	8	9	10
股本	406	407	405	405	405
资本公积	746	773	773	773	773
留存收益	8594	9438	10510	11780	13266
归属母公司股东权益	9672	10536	11615	12892	14422
负债和股东权益	15703	17665	20921	21310	22734

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2395	2155	229	4110	1463
净利润	1566	1203	1360	1636	1913
折旧摊销	741	706	736	865	994
财务费用	-58	-65	40	-3	-23
投资损失	15	-3	20	34	17
营运资金变动	178	216	-1931	1563	-1430
其他经营现金流	-48	97	3	15	-9
投资活动现金流	-3545	-2193	-1555	-1545	-1257
资本支出	1518	1835	1532	1495	1240
长期投资	-2042	-415	0	0	0
其他投资现金流	15	57	-24	-50	-16
筹资活动现金流	-495	172	-283	-341	-361
短期借款	61	832	1826	-1826	155
长期借款	-250	-3	29	7	-6
普通股增加	96	0	-1	0	0
资本公积增加	154	27	0	0	0
其他筹资现金流	-556	-684	-2136	1477	-510
现金净增加额	-1633	147	-1609	2224	-155

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11478	10435	11832	13429	14397
营业成本	8539	8023	8970	10082	10681
营业税金及附加	47	35	38	45	51
销售费用	230	232	254	292	312
管理费用	517	468	531	603	646
研发费用	418	358	396	456	497
财务费用	-58	-65	40	-3	-23
资产和信用减值损失	66	-50	0.6	1	9
其他收益	27	65	34	37	41
公允价值变动收益	3	-3	-9	-23	-8
投资净收益	-15	3	-20	-34	-17
资产处置收益	5	16	6	7	8
营业利润	1869	1413	1614	1942	2266
营业外收入	2	5	5	4	4
营业外支出	5	12	11	11	10
利润总额	1866	1406	1608	1935	2260
所得税	300	203	247	299	347
净利润	1566	1203	1360	1636	1913
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	1565	1202	1359	1635	1912
EBITDA	2558	2056	2423	2872	3269
EPS (元/股)	3.85	2.96	3.34	4.02	4.70

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-27.4	-9.1	13.4	13.5	7.2
营业利润 (%)	-12.9	-24.4	14.2	20.4	16.7
归属母公司净利润 (%)	-12.8	-23.2	13.1	20.3	16.9
获利能力					
毛利率 (%)	25.6	23.1	24.2	24.9	25.8
净利率 (%)	13.6	11.5	11.5	12.2	13.3
ROE (%)	16.2	11.4	11.7	12.7	13.2
ROIC (%)	14.7	9.6	9.5	11.8	11.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.4	40.3	44.4	39.5	36.5
净负债比率 (%)	-10.9	-1.2	13.1	-5.4	-3.8
流动比率	1.6	1.1	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.0	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	4.8	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.85	2.96	3.34	4.02	4.70
每股经营现金流 (最新摊薄)	5.89	5.30	0.56	10.11	3.60
每股净资产 (最新摊薄)	23.78	25.91	28.57	31.71	35.48
估值比率					
P/E	17.0	22.2	19.6	16.3	13.9
P/B	2.8	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.0	12.9	11.6	9.0	8.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686