



扬农化工（600486.SH）：业绩稳健增长，农药景气有望提升

2026年4月2日

强烈推荐/维持

扬农化工

公司报告

扬农化工发布 2025 年年报：全年实现营业收入 118.70 亿元，YoY+13.76%，归母净利润 12.86 亿元，YoY+6.98%。

农药产品虽价格承压，但销量增长带动整体业绩实现增长。分板块看，①原药：2025 年公司原药产品均价同比微增 0.31%至 6.45 万元/吨，原药销量同比增长 13.62%至 11.35 万吨，原药板块营收同比增长 13.97%至 73.15 亿元，板块毛利率同比下滑 1.25 个百分点至 26.46%；②制剂：2025 年公司制剂产品价格同比下滑 4.34%至 4.07 万元/吨，制剂销量同比增长 1.30%至 3.68 万吨，原药板块营收同比下滑 3.09%至 14.98 亿元，板块毛利率同比下滑 0.12 个百分点至 29.66%。

中东地缘冲突抬升农药成本，农药产品景气度或有望提升。受中东地缘冲突影响，3 月下旬以来国际油价大幅上涨，推高农药原药生产成本。在当前成本支撑背景下，叠加春耕旺季行情带来的需求提升，草甘膦、菊酯等部分农药产品价格近期迎来上涨，农药行业景气度有望底部回升。

公司有序推进新项目产能建设，后续有望逐步贡献业绩增量。辽宁优创基地是公司近几年战略布局的重要内容，2025 年，围绕“早达产早见效”的目标，公司集中力量推动项目安装和生产调试，优创二阶段较计划提前 6 个月完成中交，辽宁优创提前半年实现年内“投产即盈利”目标。2026 年，公司计划持续将葫芦岛基地作为成果转化和项目建设的主战场，高质量完成一期二阶段产品调试，尽快达产见效。此外，江苏优嘉多个项目正在稳步推进，公司另有多个项目正加快报批。

科技创新实现阶段性进展。2025 年，公司大力推动创制品种研发，加快推进重点创制产品商业化进程，两个创制品种获得 ISO 通用名；加强次新产品开发战略布局，开展多个次新化合物及重要中间体的工艺研发，取得阶段性进展；加速配方制剂产品开发，全年实现多个新制剂品种上市，另完成多项配方改进。2026 年 3 月 12 日，扬农化工自主研发的新型杀螨剂威境®（15%氟螨双醚悬浮剂）正式上市，这是近十年来我国首个获批登记并实现产业化的原创杀螨剂，为农业害螨防治带来新方案。未来，公司坚持“研发一代、生产一代、储备一代”战略，加强产品研发，加快成果转化，为公司未来发展贡献增量。

公司盈利预测及投资评级：作为国内农药龙头，公司在建项目有序推进，同时受益先正达集团内部资源协同，我们预期公司中长期成长性持续。基于公司 2025 年年报，我们相应调整公司 2026~2028 年盈利预测。我们预测公司 2026~2028 年归母净利润分别为 15.71、17.99 和 20.07 亿元，对应 EPS 分别为 3.88、4.44 和 4.95 元，当前股价对应 P/E 值分别为 20、17 和 16 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；产品价格大幅下滑；新产能投放不及预期；“先正达集团”资产内部整合不及预期；市场竞争加剧。

公司简介：

扬农化工现已形成以菊酯为核心，农药为主导，精细化学品为补充的多元化产品格局，4 个产品填补国际空白，30 多个产品填补国内空白。

公司是国家重点高新技术企业，是中国拟除虫菊酯类农药生产基地，全国化工企业环境保护先进单位。公司积极发展环境友好型农药，现拥有省拟除虫菊酯类农药工程研究中心、省农药清洁生产重点技术重点实验室、全国农药标准化技术委员会拟除虫菊酯工作组等创新平台。

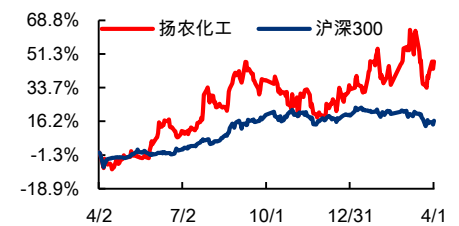
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	85.54-48.26
总市值（亿元）	312.1
流通市值（亿元）	311.07
总股本/流通 A 股（万股）	40,533/40,533
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.95

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	10,435	11,870	13,393	14,904	16,310
增长率 (%)	-9.09%	13.76%	12.83%	11.28%	9.43%
归母净利润 (百万元)	1,202	1,286	1,571	1,799	2,007
增长率 (%)	-23.19%	6.98%	22.19%	14.47%	11.61%
净资产收益率 (%)	11.41%	11.21%	12.42%	12.72%	12.72%
每股收益 (元)	2.97	3.17	3.88	4.44	4.95
PE	26	24	20	17	16
PB	2.96	2.72	2.47	2.21	1.98

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	7182	8578	10761	13206	15876	营业收入	10435	11870	13393	14904	16310
货币资金	1618	1332	2879	4685	6664	营业成本	8023	9260	10334	11458	12544
应收账款	1931	2848	3214	3576	3913	营业税金及附加	35	46	51	57	63
其他应收款	707	842	949	1057	1246	营业费用	232	224	253	282	308
预付款项	198	372	415	460	504	管理费用	468	453	511	569	623
存货	1105	1027	1146	1271	1392	财务费用	-65	-55	-68	-91	-147
其他流动资产	1623	2158	2158	2158	2158	资产减值损失	59	26	22	22	20
非流动资产合计	10483	9609	9233	8805	8334	公允价值变动收益	-3	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	3	-1	0	0	0
固定资产	7227	7076	6722	6316	5867	营业利润	1413	1515	1846	2114	2359
无形资产	584	564	542	520	499	营业外收入	5	4	0	0	0
其他非流动资产	2672	1969	1969	1969	1968	营业外支出	12	8	0	0	0
资产总计	17665	18187	19993	22012	24209	利润总额	1406	1511	1846	2114	2359
流动负债合计	6629	6224	6845	7379	7928	所得税	203	225	275	314	351
短期借款	1192	911	411	411	411	净利润	1203	1287	1572	1799	2008
应付账款	2519	2175	2427	2691	2946	少数股东损益	1	1	1	1	1
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1202	1286	1571	1799	2007
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	2047	2263	2653	2950	3182
非流动负债合计	493	489	489	489	489	EPS (元)	2.97	3.17	3.88	4.44	4.95
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
负债合计	7122	6712	7334	7868	8417	成长能力					
少数股东权益	7	7	8	9	9	营业收入增长	-9%	14%	13%	11%	9%
实收资本(或股本)	407	405	405	405	405	营业利润增长	-24%	7%	22%	14%	12%
资本公积	773	723	723	723	723	归属于母公司净利润增长	-23%	7%	22%	14%	12%
未分配利润	8984	9897	10924	12229	13676	获利能力					
归属母公司股东权益合计	10536	11467	12651	14136	15783	毛利率(%)	23%	22%	23%	23%	23%
负债和所有者权益	17665	18187	19993	22012	24209	净利率(%)	12%	11%	12%	12%	12%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		
经营活动现金流	2155	2217	2865	2530	2691	偿债能力					
净利润	1202	1286	1571	1799	2007	资产负债率(%)	40%	37%	37%	36%	35%
折旧摊销	706	807	876	927	972	流动比率	1.08	1.38	1.57	1.79	2.00
财务费用	-65	-55	-68	-91	-147	速动比率	0.92	1.21	1.40	1.62	1.83
应收帐款减少	-37	-917	-365	-363	-337	营运能力					
预收帐款增加	-8	0	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.66	0.70	0.71	0.71
投资活动现金流	-2193	-892	-500	-500	-500	应收账款周转率	5.45	4.97	4.42	4.39	4.36
公允价值变动收益	-3	2	0	0	0	应付账款周转率	4.67	5.06	5.82	5.82	5.79
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.97	3.17	3.88	4.44	4.95
筹资活动现金流	172	-724	-818	-224	-212	每股净现金流(最新摊薄)	0.36	1.43	3.82	4.46	4.88
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	25.99	28.29	31.21	34.87	38.93
长期借款增加	-3	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	-1	0	0	0	P/E	25.97	24.27	19.87	17.36	15.55
资本公积增加	27	-51	0	0	0	P/B	2.96	2.72	2.47	2.21	1.98
现金净增加额	147	579	1547	1806	1979	EV/EBITDA	15.09	13.61	10.84	9.13	7.84

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围, 2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526