


公司评级 **买入（维持）**

报告日期 2026年04月01日

基础数据

03月31日收盘价（元）	75.00
总市值（亿元）	303.99
总股本（亿股）	4.05

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】扬农化工（600486）2025年三季报点评：优创放量带动收入增长，周期底部彰显龙头韧性-2025.10.29

【兴证化工】扬农化工（600486）2025年中报点评：优创项目持续放量，产品价格有望修复-2025.08.22

分析师：吉金

 S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

 S0190521100002
zhangxun19@xyzq.com.cn

研究助理：李思桐

lisitong@xyzq.com.cn

扬农化工(600486.SH)
优创项目持续放量，行业景气有望修复
投资要点：

- **事件：**扬农化工发布2025年年度报告，报告期内公司实现营业收入118.70亿元，同比增长13.76%；实现归母净利润12.86亿元，同比增长6.98%，实现扣非归母净利润12.72亿元，同比增长9.39%。单季度来看，2025Q4单季度实现营业收入27.14亿元，同比增长12.20%；实现归母净利润2.31亿元，同比增长30.81%；实现扣非归母净利润2.28亿元，同比增长29.73%。公司同时还发布2025年度利润分配预案，拟向全体股东每股派发现金红利人民币0.714元（含税）。2025年度公司现金分红总额（包括中期已分配现金红利）为3.87亿元，占2025年度归属于上市公司股东净利润的比例30.07%。
- **优创项目产能释放带动原药产销双增，创制药或将成为增长新动能。**2025年度，公司共实现原药营收73.15亿元，同比增长13.98%；销售原药11.35万吨，同比增长13.62%；原药平均销售价格为6.45万元/吨，同比增长0.31%。共实现制剂营收14.98亿元，同比下降3.09%；销售制剂3.68万吨，同比增长1.30%；制剂平均销售价格为4.07万元/吨，同比下降4.34%。年内辽宁优创项目产能持续放量，二阶段较计划提前6个月完成中交，项目整体提前半年实现年内“投产即盈利”目标，实现净利润0.61亿元，带动原药产销量增长。沈阳科创部分产线则停止生产，计提资产减值0.22亿元。此外，2025年内公司两个创制品种获得ISO通用名，杀螨剂氟螨双醚于2025年12月29日经审议通过拟批准登记为新农药产品。公司创制产品商业化进程持续推进，有望驱动公司进一步发展。
- **主要产品价格小幅修复，行业景气有望复苏。**当前以跨国公司为代表的全球农药库存已降至历史平均水平，但多数产品价格仍处低位，具有上行空间。近期受地缘因素影响，农药上游成本抬升，成本支持下价格有所修复。截至2026年3月27日，公司主要产品草甘膦/硝磺草酮/麦草畏/氯氟菊酯/功夫菊酯/联苯菊酯/吡唑醚菌酯/苯醚甲环唑价格分位数分别为18.24%/0%/4.49%/32.14%/3.70%/2.80%/2.33%/3.05%，较年初分别+16.33%/-0.61%/+7.41%/+10.67%/+0%/+1.50%/-2.10%/+4.09%。上游中间体价格抬升支撑产品价格上涨，公司作为一体化龙头成本优势显著，利润空间有望增厚。
- **维持“买入”的投资评级。**公司是我国农药龙头企业，成本优势显著，随着农药价格修复利润空间有望增厚；随新产能持续释放，创制产品持续发展，市场份额有望提升。我们调整公司2026-2027年EPS预测分别至3.82/4.56元，并引入2028年EPS为5.40元，维持“买入”的投资评级。

风险提示：产能利用不足的风险；成本和产品价格波动风险；安全与环保风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	11870	13776	15324	16462
同比增长	13.8%	16.1%	11.2%	7.4%
归母净利润（百万元）	1286	1549	1847	2190
同比增长	7.0%	20.5%	19.2%	18.6%
毛利率	22.0%	22.7%	23.7%	25.0%
ROE	11.2%	12.4%	13.4%	14.3%
每股收益（元）	3.17	3.82	4.56	5.40
市盈率	23.6	19.6	16.5	13.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8578	11948	14867	17810
货币资金	1332	4378	6506	8950
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3622	3559	3959	4253
预付款项	372	319	351	371
存货	1027	1242	1461	1544
其他	2226	2450	2590	2693
非流动资产	9609	8728	7810	6870
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5830	5699	5094	4292
在建工程	1245	518	227	111
无形资产	564	542	520	498
商誉	16	16	16	16
其他	1954	1953	1953	1953
资产总计	18187	20676	22677	24680
流动负债	6224	7651	8359	8830
短期借款	911	961	1011	1061
应付票据及应付账款	4462	5560	6104	6451
其他	851	1130	1244	1318
非流动负债	489	489	489	489
长期借款	0	0	0	0
其他	489	489	489	489
负债合计	6712	8140	8847	9318
股本	405	405	405	405
未分配利润	9897	10726	11741	12944
少数股东权益	7	8	9	11
股东权益合计	11474	12537	13829	15362
负债及权益合计	18187	20676	22677	24680

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1286	1549	1847	2190
折旧和摊销	814	991	1028	1050
营运资金的变动	66	1053	-133	-79
经营活动产生现金流量	2217	3640	2793	3214
资本支出	-961	-110	-110	-110
长期投资	64	0	0	0
投资活动产生现金流量	-892	-110	-110	-110
债权融资	-274	50	50	50
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-724	-463	-555	-660
现金净变动	579	3046	2128	2444

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	11870	13776	15324	16462
营业成本	9260	10647	11689	12353
税金及附加	46	52	58	63
销售费用	224	262	306	329
管理费用	453	551	651	700
研发费用	393	468	536	576
财务费用	-55	20	-38	-78
投资收益	-1	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-46	0	0	0
资产减值损失	-26	0	0	0
营业利润	1515	1824	2174	2578
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	1511	1824	2174	2578
所得税	225	274	326	387
净利润	1287	1550	1848	2191
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	1286	1549	1847	2190
EPS(元)	3.17	3.82	4.56	5.40

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	13.8%	16.1%	11.2%	7.4%
营业利润增长率	7.2%	20.4%	19.2%	18.6%
归母净利润增长率	7.0%	20.5%	19.2%	18.6%
盈利能力				
毛利率	22.0%	22.7%	23.7%	25.0%
归母净利率	10.8%	11.2%	12.1%	13.3%
ROE	11.2%	12.4%	13.4%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	36.9%	39.4%	39.0%	37.8%
流动比率	1.38	1.56	1.78	2.02
速动比率	0.96	1.20	1.42	1.66
营运能力				
资产周转率	66.2%	70.9%	70.7%	69.5%
每股资料(元)				
每股收益	3.17	3.82	4.56	5.40
每股经营现金	5.47	8.98	6.89	7.93
估值比率(倍)				
PE	23.6	19.6	16.5	13.9
PB	2.7	2.4	2.2	2.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn