

2026年04月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产销两旺助力公司业绩高增

—扬农化工（600486.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

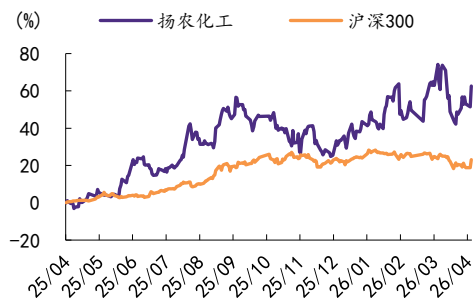
扬农化工发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业总收入 118.70 亿元，同比增长 13.76%；实现归母净利润 12.86 亿元，同比增长 6.98%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 27.14 亿元，同比增长 12.20%，环比下降 7.14%；实现归母净利润 2.31 亿元，同比增长 30.81%，环比下降 7.61%。

基本数据

2026-04-08

当前股价（元）	82
总市值（亿元）	332
总股本（百万股）	405
流通股本（百万股）	404
52 周价格范围（元）	48.26-85.54
日均成交额（百万元）	291.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《扬农化工（600486）：行业周期底部承压，多产快销驱动逆势增长》2025-08-30
- 《扬农化工（600486）：农药进入微利时代导致公司业绩承压》2025-04-08
- 《扬农化工（600486）：农药景气度下行，公司具备抗风险能力》2024-08-28

投资要点

■ 产销两旺拉动业绩，国内外市场双轨并进

2025 年，面对复杂多变的市场环境，公司强化原药核心品种销售与新产品布局，实现产销量的大幅增长，带动业绩高增。全年生产原药 11.38 万吨，同比增长 17.40%；销售原药 11.35 万吨，同比增长 13.62%。业绩方面分区域来看，国内市场实现销售收入 48.54 亿元，同比增长 11.55%；国际市场通过加大自营出口与核心市场开发，实现销售收入 68.08 亿元，同比增长 15.02%。分产品来看，公司原药板块实现营收 73.15 亿元，制剂板块实现营收 14.98 亿元，贸易板块实现营收 28.48 亿元，分别同比+13.97%、-3.09%、+23.53%。

■ 四费率优化显效，经营现金流稳健增长

期间费用率方面，2025 年公司积极采取节费控费措施，公司 2025 全年销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.89%/3.82%/0.46%/3.31%，四项费用率分别同比-0.33/-0.66/+0.16/-0.12pct。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 22.17 亿元，较上年同期增长 0.61 亿元，同比增加 2.85%。

■ 全谱系产品树构建完成，专利药与非专利药双轮驱动

扬农化工从菊酯产品起步，依托自主可控的技术攻关，累计填补国内技术空白 20 项，实现从进口替代到国产引领的跨越。产品矩阵由早期 2 个品种扩张至 50 余个，构建全谱系、多靶标的菊酯产品树，产业链自给率与资源综合利用效率达到行业标杆水平。2025 年，公司实施专利药与非专利药研发双轮驱动，首次入选国资委“科改”企业名单，其创制品种啮菌胺与四氟苯烯菊酯先后获 ISO/TC81 临时批准，标志着公司进入原创新药国际命名体系，目前公司正全力推进产业化深度开发以加速市场化落地。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 16.34、19.13、21.21 亿元，当前股价对应 PE 分别为 20.3、17.4、15.7 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料剧烈波动风险，需求不足影响销量和产品价格，新项目投放不达预期不达预期。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	11,870	13,201	14,600	16,921
增长率（%）	13.8%	11.2%	10.6%	15.9%
归母净利润（百万元）	1,286	1,634	1,913	2,121
增长率（%）	7.0%	27.1%	17.1%	10.9%
摊薄每股收益（元）	3.17	4.03	4.72	5.23
ROE（%）	11.2%	13.0%	13.7%	13.8%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,332	2,569	4,050	5,576
应收款	3,690	4,103	4,538	5,259
存货	1,027	1,119	1,229	1,440
其他流动资产	2,529	2,748	2,978	3,359
流动资产合计	8,578	10,540	12,794	15,635
非流动资产:				
金融类资产	580	580	580	580
固定资产	5,830	6,155	6,031	5,743
在建工程	1,189	476	190	76
无形资产	564	535	507	481
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	2,025	2,025	2,025	2,025
非流动资产合计	9,609	9,192	8,753	8,324
资产总计	18,187	19,732	21,547	23,959
流动负债:				
短期借款	911	911	911	911
应付账款、票据	4,462	4,861	5,336	6,256
其他流动负债	769	769	769	769
流动负债合计	6,224	6,632	7,117	8,053
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	489	489	489	489
非流动负债合计	489	489	489	489
负债合计	6,712	7,121	7,605	8,541
所有者权益				
股本	405	405	405	405
股东权益	11,474	12,611	13,942	15,418
负债和所有者权益	18,187	19,732	21,547	23,959

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1287	1635	1914	2122
少数股东权益	1	1	1	1
折旧摊销	808	417	437	427
公允价值变动	2	2	2	2
营运资金变动	120	-316	-289	-378
经营活动现金净流量	2217	1738	2065	2174
投资活动现金净流量	-892	389	410	402
筹资活动现金净流量	-87	-498	-583	-646
现金流量净额	1,238	1,629	1,892	1,930

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,870	13,201	14,600	16,921
营业成本	9,260	10,037	11,018	12,918
营业税金及附加	46	51	56	65
销售费用	224	250	276	320
管理费用	453	504	557	646
财务费用	-55	-36	-77	-120
研发费用	393	437	483	560
费用合计	1,016	1,155	1,240	1,406
资产减值损失	-26	-26	-26	-26
公允价值变动	2	2	2	2
投资收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	1,515	1,924	2,252	2,497
加:营业外收入	4	4	4	4
减:营业外支出	8	8	8	8
利润总额	1,511	1,920	2,248	2,493
所得税费用	225	286	334	371
净利润	1,287	1,635	1,914	2,122
少数股东损益	1	1	1	1
归母净利润	1,286	1,634	1,913	2,121

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	13.8%	11.2%	10.6%	15.9%
归母净利润增长率	7.0%	27.1%	17.1%	10.9%
盈利能力				
毛利率	22.0%	24.0%	24.5%	23.7%
四项费用/营收	8.6%	8.7%	8.5%	8.3%
净利率	10.8%	12.4%	13.1%	12.5%
ROE	11.2%	13.0%	13.7%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	36.9%	36.1%	35.3%	35.6%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
存货周转率	9.0	9.0	9.0	9.0
每股数据(元/股)				
EPS	3.17	4.03	4.72	5.23
P/E	25.9	20.3	17.4	15.7
P/S	2.8	2.5	2.3	2.0
P/B	2.9	2.6	2.4	2.2

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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
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。