

扬农化工 (600486.SH)

增持 (维持)

一季度业绩同比小幅下降, 近期农药价格上涨明显

事件: 公司发布 2026 年一季报, 报告期内实现营业收入 34.67 亿元, 同比增长 6.99%, 归母净利润 4.07 亿元, 同比下降 6.41%, 扣非净利润 4.03 亿元, 同比下降 6.32%。

- 报告期内公司盈利能力小幅下降, 农药价格呈现止跌回升态势。2026 年一季度, 农药行业整体在底部区域盘整, 美以伊冲突以来, 农药价格已出现止跌回升的态势。报告期内, 公司原药收入 20.6 亿元, 同比增长 14.2%, 销量 3.2 万吨, 同比增长 13.0%, 销售均价 6.36 万元/吨, 同比上涨 1.0%; 制剂收入 8.0 亿元, 同比下降 8.6%, 销量 1.5 万吨, 同比下降 5.1%, 销售均价 5.45 万元/吨, 同比下跌 3.6%。2026Q1 公司综合毛利率 21.8%, 同比下降 2.8 pct, 环比提高 1.0 pct; 费用合计 2.43 亿元, 同比增长 7.7%, 环比下降 17.8%。
- 一季度部分产品呈阶段性回暖, 二季度产品价格上涨明显。2026 年一季度, 公司产品草甘膦、功夫菊酯、联苯菊酯市场均价分别为 2.44 万、10.99 万、13.03 万元/吨, 同比分别上涨 4.9%、0.7%、1.7%, 硝磺草酮、麦草畏市场均价分别为 8.17 万、5.43 万元/吨, 同比分别下跌 5.0%、6.1%。二季度受美以伊冲突影响, 农药市场全面回暖, 当前草甘膦、功夫菊酯、联苯菊酯、硝磺草酮、麦草畏市场均价分别为 3.38 万、13 万、15 万、8.2 万、6.5 万, 较 2026Q1 均价分别上涨 38.7%、18.3%、15.1%、0.4%、19.8%。
- 持续加强科技创新能力, 项目建设实现快速推进。公司菊酯产品打破了跨国公司在中国市场的多年垄断, 填补国内外技术空白 20 项, 形成了品种齐全、技术领先的菊酯系列产品树, 关键中间体均自成体系、配套完善, 资源得到充分利用。公司自主创制水平居行业领先, 在我国自主创制、年销售额超过亿元的 6 个品种中, 公司占比 50%。2025 年, 公司全力打好优创调试达产攻坚战, 围绕“早达产早见效”的目标, 公司统筹调配工程、技术、生产等多个专业资源, 集中力量推动项目安装和生产调试, 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。此外江苏优嘉多个项目稳步推进, 公司另有多个项目正加快报批。
- 维持“增持”投资评级。预计 2026~2028 年公司归母净利润分别为 15.4 亿、18.6 亿、21.1 亿元, EPS 分别为 3.79、4.58、5.21 元, 当前股价对应 PE 分别为 19、16、14 倍, 维持“增持”投资评级。
- 风险提示: 产品价格下跌、原材料价格上涨、新项目投产不及预期。

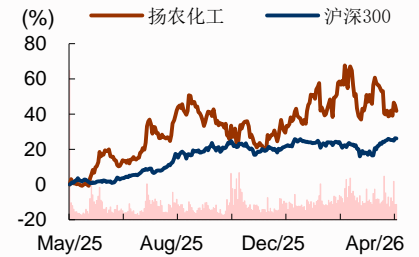
周期/化工
目标估值: NA
当前股价: 72.34 元

基础数据

总股本 (百万股)	405
已上市流通股 (百万股)	404
总市值 (十亿元)	29.3
流通市值 (十亿元)	29.2
每股净资产 (MRQ)	29.3
ROE (TTM)	10.6
资产负债率	37.9%
主要股东	先正达集团股份有限公司
主要股东持股比例	35.95%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	12	40
相对表现	-14	8	13



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《扬农化工 (600486) — 全年经营业绩逆势增长, 农药周期底部凸显韧性》2026-04-02
- 2、《扬农化工 (600486) — 前三季度业绩同比略增, 行业景气度有望触底回升》2025-10-27
- 3、《扬农化工 (600486) — 上半年业绩符合预期, 行业有望步入温和复苏通道》2025-08-25

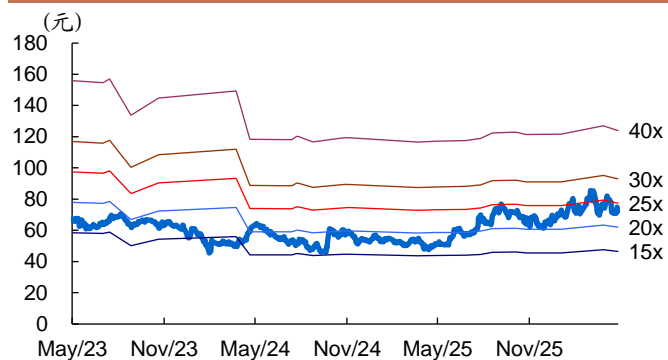
周锋 S1090515120001
zhouzheng3@cmschina.com.cn
曹承安 S1090520080002
caochengan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	10435	11870	13541	15119	16585
同比增长	-9%	14%	14%	12%	10%
营业利润(百万元)	1413	1515	1810	2187	2484
同比增长	-24%	7%	19%	21%	14%
归母净利润(百万元)	1202	1286	1537	1858	2111
同比增长	-23%	7%	20%	21%	14%
每股收益(元)	2.97	3.17	3.79	4.58	5.21
PE	24.4	22.8	19.1	15.8	13.9
PB	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9

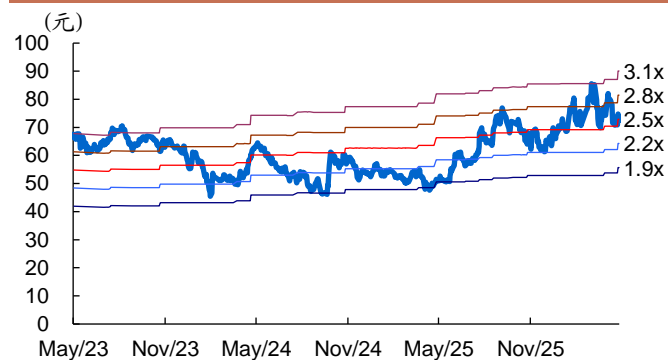
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 扬农化工历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 扬农化工历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7182	8578	10157	11815	13707
现金	1618	1332	1950	2673	3687
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	662	774	882	985	1081
应收款项	1931	2848	3227	3602	3952
其它应收款	44	68	78	87	95
存货	1105	1027	1143	1260	1375
其他	1821	2529	2878	3208	3516
非流动资产	10483	9609	9753	9876	9980
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5612	5830	6034	6209	6360
无形资产商誉	600	580	522	470	423
其他	4271	3198	3198	3197	3197
资产总计	17665	18187	19910	21691	23687
流动负债	6629	6224	6797	7103	7451
短期借款	1192	911	933	717	549
应付账款	4463	4462	5002	5515	6020
预收账款	142	82	92	101	111
其他	831	769	770	770	771
长期负债	493	489	489	489	489
长期借款	0	0	0	0	0
其他	493	489	489	489	489
负债合计	7122	6712	7285	7592	7940
股本	407	405	405	405	405
资本公积金	629	671	671	671	671
留存收益	9500	10390	11540	13014	14660
少数股东权益	7	7	8	9	10
归属于母公司所有者权益	10536	11467	12617	14091	15737
负债及权益合计	17665	18187	19910	21691	23687

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2155	2217	1994	2323	2627
净利润	1203	1287	1538	1859	2112
折旧摊销	706	807	861	883	902
财务费用	(8)	(36)	42	31	13
投资收益	(3)	0	(38)	(38)	(38)
营运资金变动	272	144	(414)	(416)	(365)
其它	(16)	14	4	4	4
投资活动现金流	(2193)	(892)	(969)	(969)	(969)
资本支出	(1835)	(961)	(1006)	(1006)	(1006)
其他投资	(358)	69	38	38	38
筹资活动现金流	172	(724)	(407)	(631)	(644)
借款变动	228	(442)	22	(216)	(167)
普通股增加	0	(1)	0	0	0
资本公积增加	21	42	0	0	0
股利分配	(358)	(374)	(387)	(384)	(464)
其他	280	51	(42)	(31)	(13)
现金净增加额	134	601	618	724	1014

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10435	11870	13541	15119	16585
营业成本	8023	9260	10382	11445	12495
营业税金及附加	35	46	52	58	64
营业费用	232	224	256	286	314
管理费用	468	453	517	577	633
研发费用	358	393	448	500	549
财务费用	(65)	(55)	42	31	13
资产减值损失	(34)	(72)	(72)	(72)	(72)
公允价值变动收益	(3)	2	2	2	2
其他收益	65	37	37	37	37
投资收益	3	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	1413	1515	1810	2187	2484
营业外收入	5	4	4	4	4
营业外支出	12	8	8	8	8
利润总额	1406	1511	1806	2183	2481
所得税	203	225	269	325	369
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属于母公司净利润	1202	1286	1537	1858	2111

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-9%	14%	14%	12%	10%
营业利润	-24%	7%	19%	21%	14%
归母净利润	-23%	7%	20%	21%	14%
获利能力					
毛利率	23.1%	22.0%	23.3%	24.3%	24.7%
净利率	11.5%	10.8%	11.3%	12.3%	12.7%
ROE	11.9%	11.7%	12.8%	13.9%	14.2%
ROIC	10.5%	10.3%	12.2%	13.3%	13.7%
偿债能力					
资产负债率	40.3%	36.9%	36.6%	35.0%	33.5%
净负债比率	6.8%	5.0%	4.7%	3.3%	2.3%
流动比率	1.1	1.4	1.5	1.7	1.8
速动比率	0.9	1.2	1.3	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	6.0	8.7	9.6	9.5	9.5
应收账款周转率	4.1	3.8	3.5	3.5	3.4
应付账款周转率	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2
每股资料(元)					
EPS	2.97	3.17	3.79	4.58	5.21
每股经营净现金	5.32	5.47	4.92	5.73	6.48
每股净资产	25.99	28.29	31.13	34.76	38.83
每股股利	0.68	0.95	0.95	1.15	1.30
估值比率					
PE	24.4	22.8	19.1	15.8	13.9
PB	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	17.6	15.9	13.2	11.5	10.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。