


公司评级 **买入（维持）**

报告日期 2026年05月05日

基础数据

04月30日收盘价(元)	72.34
总市值(亿元)	293.21
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 年年报点评: 优创项目持续放量, 行业景气有望修复-2026.04.01

【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: 张樾樾

 S0190526040002
zhangxixi@xyzq.com.cn

分析师: 吉金

 S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

研究助理: 李思桐

lisitong@xyzq.com.cn

扬农化工(600486.SH)
创制药产业化持续推进, 农药景气有望复苏
投资要点:

- **事件:** 扬农化工发布 2026 年一季报, 2026Q1 公司实现营业收入 34.67 亿元, 同比增长 6.99%; 实现归母净利润 4.07 亿元, 同比下降 6.41%, 实现扣非归母净利润 4.03 亿元, 同比下降 6.32%。
- **原药产销双增带动营收增长, 创制产品商业化进程持续推进。** 2026 年一季度, 公司共实现原药营收 20.63 亿元, 同比增长 14.19%; 销售原药 3.24 万吨, 同比增长 13.05%; 原药平均销售价格为 6.36 万元/吨, 同比增长 1.01%。共实现制剂营收 7.96 亿元, 同比下降 8.57%; 销售制剂 1.46 万吨, 同比下降 5.12%; 制剂平均销售价格为 5.45 万元/吨, 同比下降 3.63%。辽宁优创项目产能持续放量, 原药产销量增长带动公司营收同比提升。公司坚持以科技创新为核心驱动, 创制产品商业化进程持续推进, 目前年销售额过亿的 6 个国产创制品种中公司占据 3 席, 2025 年公司两个创制品种获得 ISO 通用名。全新机理杀螨剂氟螨双醚于 2025 年 12 月 29 日经审议通过拟批准登记为新农药产品, 于 2026 年 3 月成功上市, 有望成为增长新动能。
- **受地缘因素影响海外农药供给存不确定性, 行业景气有望复苏。** 印度石化中间体进口依赖比例达 45%, 中东地区持续冲突致使主要航运路线中断, 冲击农药产业链上游原料供应。据世界农化网, 该事件预计将推高投入成本 20%至 25%, 或将导致部分作物保护产品供应短缺。当前农药跨国公司库存水平已较 2023 年年末高位水平出现明显回落, 叠加海外供给不确定性, 或将推动业内补库需求。行业景气有望复苏, 大宗农药品种如草甘膦、印度出口量较高的品种如菊酯类产品价格或将率先上行。公司为全球拟除虫菊酯原药核心供应商, 同时具备草甘膦设计产能 3 万吨/年, 有望充分受益。截至 2026 年 4 月 24 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/吡啶醚菌酯/苯醚甲环唑价格较年初分别上涨+40.82%/3.66%/20.37%/23.33%/13.04%/12.78%/1.40%/11.11%, 当前价格分位数分别为 27.67%/1.96%/12.36%/43.45%/9.26%/7.74%/4.65%/6.09%。
- **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, 随主要产品价格修复利润空间有望增厚; 随新产能持续释放, 创制产品商业化推进, 市场份额有望提升。我们调整公司 2026-2028 年 EPS 预测分别至 4.06/4.51/5.01 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	13581	14943	16167
同比增长	13.8%	14.4%	10.0%	8.2%
归母净利润(百万元)	1286	1645	1829	2031
同比增长	7.0%	27.9%	11.2%	11.1%
毛利率	22.0%	23.0%	23.2%	23.7%
ROE	11.2%	13.1%	13.2%	13.3%
每股收益(元)	3.17	4.06	4.51	5.01
市盈率	22.8	17.8	16.0	14.4

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	11111	13648	16169
货币资金	1332	3633	5449	7410
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3622	3509	3860	4177
预付款项	372	314	344	370
存货	1027	1220	1435	1542
其他	2226	2437	2560	2671
非流动资产	9609	9100	8439	7930
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5830	5659	5230	4749
在建工程	1245	723	511	506
无形资产	564	543	522	500
商誉	16	16	16	16
其他	1954	2159	2159	2159
资产总计	18187	20211	22087	24099
流动负债	6224	7130	7725	8316
短期借款	911	611	511	561
应付票据及应付账款	4462	5459	5994	6442
其他	851	1060	1221	1314
非流动负债	489	491	491	491
长期借款	0	0	0	0
其他	489	491	491	491
负债合计	6712	7621	8216	8808
股本	405	405	405	405
未分配利润	9897	10773	11778	12893
少数股东权益	7	8	9	10
股东权益合计	11474	12590	13870	15292
负债及权益合计	18187	20211	22087	24099

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1286	1645	1829	2031
折旧和摊销	814	985	1041	1099
营运资金的变动	66	976	-25	-19
经营活动产生现金流量	2217	3646	2868	3133
资本支出	-961	-270	-380	-590
长期投资	64	0	0	0
投资活动产生现金流量	-892	-489	-380	-590
债权融资	-274	-298	-100	50
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-724	-828	-672	-582
现金净变动	579	2302	1816	1961

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	11870	13581	14943	16167
营业成本	9260	10453	11477	12336
税金及附加	46	49	55	61
销售费用	224	258	291	323
管理费用	453	530	590	647
研发费用	393	448	501	550
财务费用	-55	-40	-62	-70
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	1925	2140	2377
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	1511	1925	2140	2377
所得税	225	279	310	345
净利润	1287	1646	1829	2032
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	1286	1645	1829	2031
EPS(元)	3.17	4.06	4.51	5.01

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%	14.4%	10.0%	8.2%
营业利润增长率	7.2%	27.0%	11.2%	11.1%
归母净利润增长率	7.0%	27.9%	11.2%	11.1%
盈利能力				
毛利率	22.0%	23.0%	23.2%	23.7%
归母净利率	10.8%	12.1%	12.2%	12.6%
ROE	11.2%	13.1%	13.2%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	36.9%	37.7%	37.2%	36.5%
流动比率	1.38	1.56	1.77	1.94
速动比率	0.96	1.17	1.38	1.57
营运能力				
资产周转率	66.2%	70.7%	70.7%	70.0%
每股资料(元)				
每股收益	3.17	4.06	4.51	5.01
每股经营现金	5.47	8.99	7.08	7.73
估值比率(倍)				
PE	22.8	17.8	16.0	14.4
PB	2.6	2.3	2.1	1.9

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

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