

扬农化工（600486.SH） 业绩符合预期，高效推进辽宁优创项目投产见效

2026 年 08 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益騰（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

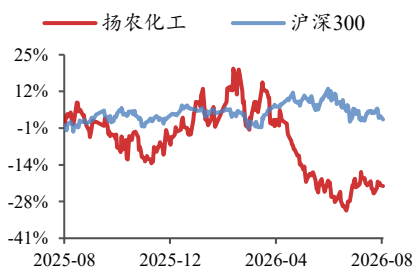
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790524070005

日期	2026/8/24
当前股价(元)	54.75
一年最高最低(元)	89.71/48.39
总市值(亿元)	221.25
流通市值(亿元)	221.25
总股本(亿股)	4.04
流通股本(亿股)	4.04
近 3 个月换手率(%)	95.27

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩超预期，辽宁优创持续放量、净利润高增—公司信息更新报告》
-2026.4.1

《业绩符合预期，看好辽宁优创项目
放量——公司信息更新报告》
-2025.10.28

● 业绩符合预期，拟派发现金红利回报股东，维持“买入”评级

公司发布 2026 年中报，实现营收 66.06 亿元，同比+6%；归母净利润 7.9 亿元，同比-2%。其中 2026Q2 实现营收 31.39 亿元，同比+4.9%、环比-9.5%；归母净利润 3.83 亿元，同比+3.2%、环比-6%，业绩符合预期，公司拟派发现金红利 0.24 元/股。考虑农药产品价格整体低位及出口汇兑损失影响，我们下调 2026-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别 15.10(-2.44)、20.18(-0.94)、22.66(-0.60) 亿元，对应 EPS 为 3.74、4.99、5.61 元/股，当前股价对应 PE 为 14.6、11.0、9.8 倍。我们看好公司深化提质增效，随着辽宁优创等项目有序推进，中长期成长确定性强，维持“买入”评级。

●原药同比量价齐升、制剂同比价升量跌，高效推进辽宁优创投产见效

分业务: 2026 上半年, 公司原药、制剂(不折百)销量 6.15、2.41 万吨, 同比 +8.5%、-14.1%; 营收 40.84、11.01 亿元, 同比 +11.7%、-5.9%; 不含税均价为 6.64、4.56 万元/吨, 同比 +3.0%、+9.5%, 原药同比量价齐升, 制剂(不折百)同比价升量跌。**子公司:** 2026 上半年, 辽宁优创实现营收 9.29 亿元、净利润 0.62 亿元; 江苏优嘉实现营收 27.31 亿元、净利润 4.30 亿元。公司继续以辽宁优创项目为重点, 同步推动江苏优士、沈阳科创项目。辽宁优创一期一阶段产品产能得到有效释放, 业绩快速攀升, 二阶段产品调试拿出合格产品; 二期项目已开始启动报批, 另有多项重点项目正在稳步推进。**盈利能力:** 公司 2026 年中报销售毛利率、净利率为 23.01%、11.96%, 同比 -0.62、-0.97pcts; 2026Q2 销售毛利率、净利率为 24.36%、12.2%, 环比 +2.57、+0.46pcts, Q2 盈利能力环比小幅修复。我们认为, 2025 年以来农药行业景气度呈现触底回升态势。短期来看, 受地缘扰动导致部分原材料上涨、季节性需求以及部分企业检修等影响, 2026Q2 部分农药产品价格底部反弹, 厄尔尼诺等极端天气有望带动农药需求复苏。中长期来看, 国内农药行业“反内卷”持续深化, 产能集中度有望提升, 公司作为一体化龙头凭借全产业链配套、稳定生产供应与成本优势, 核心地位将继续巩固。

● **风险提示：**项目进展不及预期、农药价格下跌、安全环保风险、汇率波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,435	11,870	12,269	13,562	15,024
YOY(%)	-9.1	13.8	3.4	10.5	10.8
归母净利润(百万元)	1,202	1,286	1,510	2,018	2,266
YOY(%)	-23.2	7.0	17.4	33.6	12.3
毛利率(%)	23.1	22.0	24.0	26.3	26.5
净利率(%)	11.5	10.8	12.3	14.9	15.1
ROE(%)	11.4	11.2	11.9	14.1	14.0
EPS(摊薄/元)	2.97	3.18	3.74	4.99	5.61
P/E(倍)	18.4	17.2	14.6	11.0	9.8
P/B(倍)	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

1 / 6

附表 1：2026 上半年：公司原药营收同比增长、毛利率小幅提升，制剂、贸易业务营收同比小幅下降

分类	项目 (亿元)	营业收入	营业成本	毛利率	营收同比	营业成本同比	毛利率同比 (pcts)	营收占比	毛利占比
分业务	原药	40.84	29.23	28.44%	11.74%	11.38%	0.23	61.83%	76.41%
	制剂	11.01	8.61	21.78%	-5.93%	0.37%	-4.91	16.67%	15.78%
	贸易	12.74	11.67	8.39%	-1.05%	-1.29%	0.22	19.28%	7.03%
	其他	1.47	1.35	8.07%	21.71%	40.54%	-12.32	2.22%	0.78%
分地区	境内	39.18	28.51	27.24%	9.48%	-10.94%	16.68	59.31%	70.20%
	境外	26.88	22.35	16.85%	1.25%	43.34%	-24.42	40.69%	29.80%
合计		66.06	50.86	23.01%	5.97%	6.84%	-0.62	100%	100%

数据来源：扬农化工公告、开源证券研究所

附表 2：2026 上半年子公司：葫芦岛项目子公司辽宁优创营收、净利润同比大幅增长

子公司名称	营业收入 (亿元)	营业利润 (亿元)	净利润 (亿元)	净利率	营收同比	净利润同比	净利率同比 (pcts)
农研公司	0.54	0.18	0.18	33.8%	-18.2%	-41.9%	-13.85
江苏优士	8.04	1.27	1.08	13.4%	8.8%	43.9%	3.28
江苏优嘉	27.31	5.05	4.30	15.7%	-0.1%	-13.4%	-2.42
辽宁优创	9.29	0.87	0.62	6.7%	68.3%	15880.5%	6.62
沈阳科创	6.26	0.69	0.59	9.5%	-3.3%	75.6%	4.27
江苏优科	0.96	0.07	0.05	5.4%			
中化作物	16.48	0.97	0.78	4.7%	-0.9%	-21.7%	-1.25
中化农化	8.25	0.02	0.02	0.2%	2.2%	-93.9%	-3.15

数据来源：扬农化工公告、开源证券研究所

附表 3：2026 上半年产销：原药同比量价齐升，制剂（不折百）同比价升量跌

主要产品	产量 (万吨)	销量 (万吨)	营业收入 (亿元)	不含税售价 (万元/吨)	同比	同比	同比	售价	同比
原药	6.47	6.15	40.84	6.64	12.1%	8.5%	11.7%	3.0%	
制剂（不折百）	2.18	2.41	11.01	4.56	-14.2%	-14.1%	-5.9%	9.5%	

数据来源：扬农化工公告、开源证券研究所

附表 4：2026Q2 产销：原药同比量价齐升、环比价升量跌，制剂（不折百）同比价升量跌、环比量价齐跌

主要产品	产量 (万吨)	销量 (万吨)	营业收入 (亿元)	不含税售价 (万元/吨)	产量 同比	销量 同比	营收 同比	不含税售价 同比	产量 环比	销量 环比	营收 环比	不含税售价 环比
原药	3.11	2.91	20.22	6.94	10.2%	3.8%	9.3%	5.3%	-7.6%	-10.2%	-2.0%	9.1%
制剂（不折百）	1.02	0.95	3.05	3.19	-18.1%	-24.9%	1.7%	35.5%	-12.7%	-34.7%	-61.7%	-41.4%

数据来源：扬农化工公告、开源证券研究所

附表 5：2026 上半年：公司主要原材料氢溴酸、氯化亚砷等同比涨幅明显

	2026 年 1-6 月平均采购价格 (元/吨)	2025 年 1-6 月平均采购价格 (元/吨)	价格变动情况
液碱	2,138	2,674	-20.0%
液钾	3,045	2,845	7.0%
碳酸钾	6,605	6,075	8.7%
氢溴酸	18,694	12,300	52.0%
异戊二烯	11,416	10,080	13.3%
一氯甲烷	1,844	2,083	-11.5%

	2026 年 1-6 月平均采购价格（元/吨）	2025 年 1-6 月平均采购价格（元/吨）	价格变动情况
甲醛	1,102	1,095	0.7%
氯化亚砷	2,497	1,383	80.6%
醋酸	2,585	2,627	-1.6%
盐酸	130	140	-6.7%
甲苯	4,943	5,523	-10.5%
硝酸	1,237	1,295	-4.5%
甲醇	2,351	2,387	-1.5%
水合肼	13,566	14,763	-8.1%

数据来源：扬农化工公告、开源证券研究所

附表 6：主营产品价格：2026Q2，联苯菊酯、功夫菊酯、氯氟菊酯、草甘膦等价格涨幅明显

市场价格 (万元/吨)	联苯菊酯	功夫菊酯	氯氟菊酯	氯氟菊酯 94%	氯戊菊酯 93%	甲氧菊酯 折百	吡虫啉	草甘膦	麦草畏	硝磺草酮 97%	烯草酮	吡唑醚菌酯	丙环唑	氟啶胺	甲基硫菌灵	多菌灵	代森锰锌	代森锌 (90%)
2020Y	20.94	20.04	8.64	32.00	12.00	13.50	10.73	2.23	7.92	19.75	12.02	18.03	10.35	31.14	3.55	3.52	1.97	2.54
2021Y	25.60	21.83	9.07	31.56	12.80	14.30	15.44	5.06	7.55	16.52	12.50	18.02	16.06	27.44	4.31	4.18	2.31	2.56
2022Y	29.39	21.30	8.88	28.00	14.94	17.67	16.40	6.27	7.54	14.48	17.18	26.27	19.41	26.71	4.50	4.52	2.54	3.32
2023Y	17.96	14.13	6.89	28.00	13.64	17.00	10.00	3.29	6.85	10.87	8.93	20.78	12.54	20.85	4.05	3.97	2.38	3.49
2024Y	13.40	10.84	6.18	28.00	13.22	15.80	7.78	2.51	5.96	9.35	6.87	16.29	7.87	16.71	3.70	3.39	2.32	3.20
2025Y	12.86	10.89	7.31	28.00	12.69	14.47	6.80	2.49	5.49	8.45	10.53	15.24	6.98	14.07	3.26	3.54	2.56	3.12
2026Y	13.30	11.36	8.48	27.83	13.23	15.07	7.27	2.72	5.93	8.19	8.00	13.59	7.26	13.00	3.07	3.65	2.92	3.49
2025Q1	12.81	10.91	6.72	28.00	13.02	14.58	7.14	2.33	5.78	8.60	7.70	15.84	7.44	14.87	3.43	3.33	2.36	3.20
2025Q2	12.97	11.13	7.50	28.00	12.97	14.54	6.83	2.32	5.40	8.60	11.33	15.68	7.28	14.50	3.27	3.63	2.43	3.10
2025Q3	12.75	10.67	7.50	28.00	12.43	14.40	6.68	2.65	5.40	8.38	12.37	15.05	6.71	13.93	3.20	3.52	2.59	3.10
2025Q4	12.91	10.96	7.50	28.00	12.40	14.40	6.58	2.64	5.40	8.24	9.96	14.48	6.58	13.00	3.17	3.68	2.86	3.10
2026Q1	13.03	10.99	7.55	28.00	12.40	14.40	6.56	2.43	5.43	8.17	7.88	13.82	6.57	13.00	2.94	3.70	2.84	3.11
2026Q2	14.05	12.24	9.12	28.00	13.82	15.53	8.01	3.09	6.45	8.26	8.23	13.83	8.04	13.00	3.26	3.67	3.05	3.73
2026Q3	12.52	10.52	8.92	27.29	13.60	15.40	7.20	2.58	5.89	8.11	7.82	12.82	7.10	13.00	2.98	3.55	2.86	3.72
2026-08-25	12.50	10.50	8.80	27.00	13.60	15.40	7.00	2.56	5.80	8.10	7.80	12.30	7.10	13.00	2.90	3.55	2.75	3.70
历史分位	0.0%	0.0%	65.3%	0.0%	35.6%	42.2%	3.0%	8.8%	14.0%	0.0%	7.8%	0.0%	3.6%	0.0%	0.0%	15.9%	72.7%	92.3%
较 2026 年初	-6.0%	-8.7%	17.3%	-3.6%	9.7%	6.9%	8.5%	8.4%	7.4%	-1.2%	-8.2%	-11.8%	10.9%	0.0%	0.0%	-4.1%	-5.2%	19.4%
同比	-1.2%	-1.4%	17.3%	-3.6%	9.7%	6.9%	4.5%	-4.9%	7.4%	-2.4%	-36.3%	-18.0%	6.0%	-3.7%	-9.4%	1.4%	5.8%	19.4%
最高价	41.00	31.00	10.50	32.00	16.50	18.00	25.00	8.03	8.25	22.25	22.00	30.00	26.00	35.00	5.00	5.00	3.05	3.80
最低价	12.50	10.50	5.60	27.00	12.00	13.50	6.45	2.03	5.40	8.10	6.60	12.30	6.40	13.00	2.90	3.28	1.95	2.50

数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所（注：2026Y、2026Q3 数据截止日期均为 2026 年 8 月 25 日）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7182	8578	8933	11225	14198	营业收入	10435	11870	12269	13562	15024
现金	1618	1332	2546	3052	6732	营业成本	8023	9260	9327	9995	11037
应收票据及应收账款	2594	3622	2802	4299	3568	营业税金及附加	35	46	43	47	53
其他应收款	44	68	48	80	62	营业费用	232	224	245	271	300
预付账款	198	372	217	434	288	管理费用	468	453	503	542	601
存货	1105	1027	1120	1181	1360	研发费用	358	393	415	430	480
其他流动资产	1623	2158	2199	2178	2188	财务费用	-65	-55	31	17	-7
非流动资产	10483	9609	10776	10588	10069	资产减值损失	-59	-26	-12	-14	-15
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	65	37	39	48	40
固定资产	5612	5830	6701	6654	6398	公允价值变动收益	-3	2	3	3	3
无形资产	585	565	553	546	518	投资净收益	3	-1	0	0	2
其他非流动资产	4286	3214	3522	3387	3153	资产处置收益	16	0	5	5	5
资产总计	17665	18187	19709	21812	24267	营业利润	1413	1515	1783	2366	2656
流动负债	6629	6224	6470	6711	7151	营业外收入	5	4	4	4	4
短期借款	1192	911	1000	700	600	营业外支出	12	8	10	9	9
应付票据及应付账款	4463	4462	4528	5106	5532	利润总额	1406	1511	1778	2361	2652
其他流动负债	974	851	943	905	1019	所得税	203	225	267	342	384
非流动负债	493	489	492	491	489	净利润	1203	1287	1511	2019	2267
长期借款	0	0	3	3	0	少数股东损益	1	1	1	1	1
其他非流动负债	493	489	489	489	489	归属母公司净利润	1202	1286	1510	2018	2266
负债合计	7122	6712	6962	7202	7639	EBITDA	2136	2334	2627	3342	3668
少数股东权益	7	7	8	9	10	EPS(元)	2.97	3.18	3.74	4.99	5.61
股本	407	405	405	405	405	主要财务比率					
资本公积	773	723	723	723			2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	9438	10351	11477	13110	14992	成长能力					
归属母公司股东权益	10536	11467	12739	14601	16617	营业收入(%)	-9.1	13.8	3.4	10.5	10.8
负债和股东权益	17665	18187	19709	21812	24267	营业利润(%)	-24.4	7.2	17.7	32.7	12.3
						归属于母公司净利润(%)	-23.2	7.0	17.4	33.6	12.3
						获利能力					
						毛利率(%)	23.1	22.0	24.0	26.3	26.5
						净利率(%)	11.5	10.8	12.3	14.9	15.1
						ROE(%)	11.4	11.2	11.9	14.1	14.0
						ROIC(%)	10.2	10.3	10.8	13.0	12.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.3	36.9	35.3	33.0	31.5
						净负债比率(%)	-1.2	-1.1	-9.8	-14.3	-36.0
						流动比率	1.1	1.4	1.4	1.7	2.0
						速动比率	0.8	1.0	1.0	1.2	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	5.5	5.0	5.0	5.0	5.0
						应付账款周转率	3.6	3.9	3.9	3.9	3.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.97	3.18	3.74	4.99	5.61
						每股经营现金流(最新摊薄)	5.33	5.49	8.39	4.42	11.41
						每股净资产(最新摊薄)	26.07	28.38	31.40	35.44	40.09
						估值比率					
						P/E	18.4	17.2	14.6	11.0	9.8
						P/B	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4
						EV/EBITDA	10.3	9.5	8.0	6.0	4.5
现金流量表(百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	2155	2217	3389	1787	4610						
净利润	1203	1287	1511	2019	2267						
折旧摊销	706	807	843	1005	1113						
财务费用	-65	-55	31	17	-7						
投资损失	-3	1	0	0	-2						
营运资金变动	216	69	1031	-1208	1279						
其他经营现金流	97	108	-27	-45	-40						
投资活动现金流	-2193	-892	-2003	-808	-585						
资本支出	1835	961	2011	816	595						
长期投资	-415	64	0	0	0						
其他投资现金流	57	5	8	8	10						
筹资活动现金流	172	-724	-172	-473	-346						
短期借款	832	-282	89	-300	-100						
长期借款	-3	0	3	-1	-3						
普通股增加	0	-1	0	0	0						
资本公积增加	27	-51	0	0	0						
其他筹资现金流	-684	-390	-264	-172	-243						
现金净增加额	147	579	1214	506	3680						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn