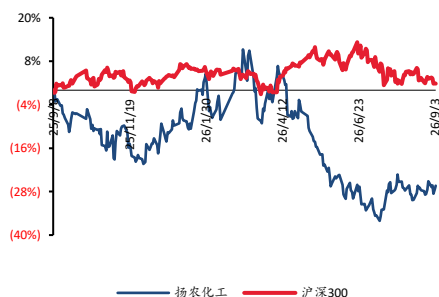


原药量价齐升驱动收入增长，辽宁优创放量构筑新成长极

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.04/4.04
总市值/流通(亿元) 225.74/225.74
12 个月内最高/最低价 89.71/48.39 (元)

相关研究报告

<<辽宁优创项目顺利投产，农药龙头韧性凸显>>—2026-04-22

<<扬农化工 2025 年中报点评：公司经营稳健，辽宁优创项目贡献重要增量>>—2025-09-05

<<扬农化工 2024 年报点评：价格下滑拖累公司业绩，葫芦岛项目有望贡献增量>>—2025-04-03

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523010001

事件：公司近期发布 2026 年半年报，期内实现营业收入 66.06 亿元，同比增长 5.97%，归母净利润 7.90 亿元，同比下跌 1.99%。拟每 10 股派发现金红利 2.40 元（含税）。

原药量价齐升驱动收入增长。2026 年上半年，地缘政治冲突反复与海运费用上涨推升原药综合成本，价格短暂冲高后快速回落，公司以量补价稳定收入规模。上半年公司原药产量 64,749 吨（同比+12.1%），原药销量 61,521.73 吨（同比+8.49%），对应原药收入 40.84 亿元（同比+11.74%）；原药平均售价 6.64 万元/吨（同比+3.00%），量价齐升驱动原药板块成为收入增长的核心引擎。制剂销量 24,147.34 吨（同比-14.09%）、收入 11.01 亿元（同比-5.93%）、平均售价 4.56 万元/吨（同比+9.49%）。另一方面，公司的毛利率略有下滑，对公司的业绩形成拖累。其中，原药毛利率 28.44%（同比+0.23pct），反映原药价格回升与产量扩张共同作用；制剂毛利率 21.78%（同比-4.91pct），主要是因为低毛利大吨位产品占比上升、原材料成本增加等因素。

辽宁优创进入盈利贡献期，构筑中期新成长极。上半年，辽宁优创上半年实现营业收入 9.29 亿元、净利润 0.62 亿元（营收同比+68.33%、净利润由近乎盈亏平衡跃升至超 6000 万元）。新建产能方面，辽宁优创一期一阶段产品产能高效爬坡，二阶段装置工艺试车已顺利推进，二期项目正式递交报批。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 3.88/4.5/5.16 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动风险；项目进度、收益不及预期风险；行业竞争加剧风险；不可抗力风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	11,870	12,106	13,636	14,999
营业收入增长率(%)	13.76%	1.98%	12.64%	10.00%
归母净利（百万元）	1,286	1,566	1,820	2,087
净利润增长率(%)	6.98%	21.80%	16.18%	14.69%
摊薄每股收益（元）	3.18	3.88	4.50	5.16
市盈率（PE）	17.55	14.41	12.40	10.82

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,618	1,332	2,380	4,548	6,638
应收和预付款项	2,792	3,993	4,059	4,570	5,024
存货	1,105	1,027	1,011	1,132	1,237
其他流动资产	1,667	2,226	2,496	2,165	2,160
流动资产合计	7,182	8,578	9,945	12,415	15,060
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	7	7	7	7
固定资产	5,612	5,830	6,690	6,864	6,710
在建工程	1,615	1,245	823	561	431
无形资产开发支出	585	565	518	456	402
长期待摊费用	2	2	1	0	2
其他非流动资产	9,851	10,537	12,014	14,488	17,138
资产总计	17,665	18,187	20,054	22,378	24,689
短期借款	1,192	911	811	960	883
应付和预收款项	4,463	4,462	4,389	4,915	5,374
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,467	1,340	1,331	1,433	1,521
负债合计	7,122	6,712	6,531	7,308	7,778
股本	407	405	404	404	404
资本公积	773	723	723	723	723
留存收益	9,438	10,351	12,453	13,999	15,840
归母公司股东权益	10,536	11,467	13,515	15,061	16,901
少数股东权益	7	7	8	9	10
股东权益合计	10,543	11,474	13,523	15,069	16,911
负债和股东权益	17,665	18,187	20,054	22,378	24,689

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,155	2,217	2,318	3,343	3,373
投资性现金流	-2,193	-892	-1,610	-1,008	-913
融资性现金流	172	-724	-294	-6	-252
现金增加额	147	579	373	2,329	2,208

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,435	11,870	12,106	13,636	14,999
营业成本	8,023	9,260	9,109	10,201	11,153
营业税金及附加	35	46	46	52	58
销售费用	232	224	229	258	284
管理费用	468	453	462	521	573
财务费用	-65	-55	30	21	1
资产减值损失	-59	-26	-20	-30	-23
投资收益	3	-1	-1	-1	-1
公允价值变动	-3	2	0	0	0
营业利润	1,413	1,515	1,845	2,144	2,457
其他非经营损益	-7	-4	-5	-5	-4
利润总额	1,406	1,511	1,841	2,139	2,453
所得税	203	225	274	318	365
净利润	1,203	1,287	1,567	1,821	2,088
少数股东损益	1	1	1	1	1
归母股东净利润	1,202	1,286	1,566	1,820	2,087

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.11%	21.99%	24.75%	25.19%	25.64%
销售净利率	11.52%	10.83%	12.94%	13.35%	13.91%
销售收入增长率	-9.09%	13.76%	1.98%	12.64%	10.00%
EBIT 增长率	-24.02%	7.32%	26.04%	15.43%	13.63%
净利润增长率	-23.19%	6.98%	21.80%	16.18%	14.69%
ROE	11.41%	11.21%	11.59%	12.08%	12.35%
ROA	7.21%	7.18%	8.20%	8.58%	8.87%
ROIC	10.08%	10.20%	11.11%	11.46%	11.73%
EPS (X)	2.97	3.18	3.88	4.50	5.16
PE (X)	18.78	17.55	14.41	12.40	10.82
PB (X)	2.14	1.97	1.67	1.50	1.34
PS (X)	2.16	1.90	1.86	1.66	1.51
EV/EBITDA (X)	10.99	12.06	7.32	5.79	4.58

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。