开源证券

扬农化工（600486.SH） 业绩符合预期，看好农药行业景气修复

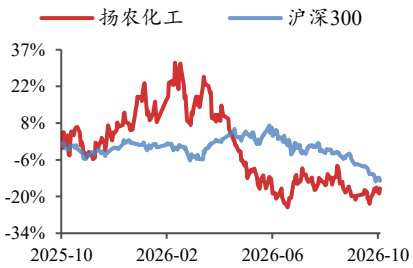
2026 年 10 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/27
当前股价(元)	53.01
一年最高最低(元)	89.71/48.39
总市值(亿元)	214.22
流通市值(亿元)	214.22
总股本(亿股)	4.04
流通股本(亿股)	4.04
近 3 个月换手率(%)	69.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，高效推进辽宁优创项目投产见效—公司信息更新报告》-2026.8.25

《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

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

徐正凤（分析师）
xuzhengfeng@kysec.cn
证书编号：S0790524070005

● 业绩符合预期，农药周期底部彰显龙头盈利韧性，维持“买入”评级

公司发布 2026 年三季报，实现营收 91.34 亿元，同比-0.2%；归母净利润 10.56 亿元，同比+0.01%；其中 2026Q3 营收 25.28 亿元，同比-13.5%、环比-19.5%；归母净利润 2.66 亿元，同比+6.5%、环比-30.6%。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 14.54（-1.56）、17.66（-2.52）、20.27（-2.39）亿元，对应 EPS 为 3.35、4.37、5.02 元/股，当前股价对应 PE 为 15.8、12.1、10.6 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及农药行业景气缓慢修复，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，看好农药行业景气缓慢修复

分业务：2026 年前三季度，公司原药、制剂（不折百）销量 9.06、2.85 万吨，同比+5.0%、-14.1%；营收 58.37、12.57 亿元，同比+7.9%、-5.0%；不含税售价为 6.44、4.40 万元/吨，同比+2.8%、+10.6%，原药同比量价齐升，制剂（不折百）同比价升量跌；我们测算 2026Q3 原药同比价升量跌、环比量升价跌，制剂（不折百）同比价升量跌、环比价升量跌。**盈利能力：**公司 2026 年前三季度销售毛利率、净利率为 22.38%、11.56%，同比+0.03、+0.03pcts，盈利能力小幅修复。**产品价格：**据中农立华原药公众号，截至 10 月 25 日，受原油及能源端带动，原材料价格震荡上行，拉动原药市场稳中有升。上游基础原料、中间体报价抬升，为原药提供成本支撑。外贸订单有所增加，下游制剂企业逐步启动备货备产。本轮涨价落地后，市场仅刚需采购跟进，其余涨价品种下游多保持观望。据 Wind 和百川盈孚数据，2026Q4 以来联苯菊酯、功夫菊酯、草甘膦价格环比上涨。**我们认为，短期来看，2026Q2 地缘扰动导致部分原材料上涨、季节性需求等拉动部分农药价格底部反弹，Q3 以来产品价格有所回落，景气缓慢修复。中长期来看，国内农药行业“反内卷”持续深化，公司作为研、产、销一体化农药龙头，具备全产业链配套、稳定生产供应与规模化成本优势，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	11,986	13,249	14,676
YOY(%)	-9.1	13.8	1.0	10.5	10.8
归母净利润(百万元)	1,202	1,286	1,354	1,766	2,027
YOY(%)	-23.2	7.0	5.3	30.4	14.7
毛利率(%)	23.1	22.0	23.0	24.7	25.3
净利率(%)	11.5	10.8	11.3	13.3	13.8
ROE(%)	11.4	11.2	10.8	12.7	13.0
EPS(摊薄/元)	2.97	3.18	3.35	4.37	5.02
P/E(倍)	17.8	16.7	15.8	12.1	10.6
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：2026 年前三季度产销：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）	产量同比	销量同比	营收同比	不含税售价同比	营收占比
原药	9.35	9.06	58.37	6.44	7.5%	5.0%	7.9%	2.8%	63.9%
制剂（不折百）	2.54	2.85	12.57	4.40	-14.6%	-14.1%	-5.0%	10.6%	13.8%

数据来源：扬农化工公告、开源证券研究所（注：营收占比指占当期营业总收入的比例）

附表 2：2026Q3 产销：原药同比价升量跌、环比量升价跌，制剂（不折百）同比价升量跌、环比价升量跌

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）	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	营收占比
原药	2.87	2.91	17.53	6.02	-1.7%	-1.6%	-0.04%	1.6%	-7.7%	0.04%	-13.3%	-13.3%	69.3%
制剂（不折百）	0.36	0.44	1.56	3.55	-16.6%	-14.4%	2.0%	19.1%	-64.7%	-54.1%	-48.9%	11.2%	6.2%

数据来源：扬农化工公告、开源证券研究所（注：营收占比指占当期营业总收入的比例）

附表 3：2026 年前三季度：公司主要原材料氢溴酸、异戊二烯、氯化亚砜等同比涨幅明显

主要原材料价格波动情况	2026 年 1-9 月平均采购价格（元/吨）	2025 年 1-9 月平均采购价格（元/吨）	价格变动情况
液碱	2,088	2,617	-20.2%
液钾	3,010	2,875	4.7%
碳酸钾	6,599	6,121	7.8%
氢溴酸	17,436	12,551	38.9%
异戊二烯	11,112	9,849	12.8%
一氯甲烷	1,856	2,073	-10.5%
甲醛	1,139	1,081	5.4%
氯化亚砜	2,915	1,342	117.3%
醋酸	2,667	2,501	6.6%
盐酸	132	140	-5.5%
甲苯	5,292	5,406	-2.1%
硝酸	1,195	1,283	-6.9%
甲醇	2,437	2,324	4.9%
水合肼	12,604	14,053	-10.3%

数据来源：扬农化工公告、开源证券研究所

附表 4：主营产品价格：2026Q4 以来，联苯菊酯、功夫菊酯、草甘膦等价格环比有所上涨

市场价格（万元/吨）	联苯菊酯	功夫菊酯	氯氰菊酯	氯氟氰菊酯 94%	氯戊菊酯 93%	甲氰菊酯 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	**13.15**	**11.19**	**8.54**	**27.66**	**13.31**	**15.14**	**7.21**	**2.71**	**5.83**	**8.17**	**7.85**	**13.29**	**7.23**	**12.86**	**3.04**	**3.63**	**2.89**	**3.50**
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

市场价格（万元/吨）	联苯菊酯	功夫菊酯	氯氰菊酯	氯氟氰菊酯 94%	氯戊菊酯 93%	甲氰菊酯 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%)
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			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	12.51	10.51	8.88	27.17	13.60	15.40	7.09	2.58	5.72	8.11	7.66	12.61	7.10	12.77	2.95	3.55	2.82	3.66
2026Q4	12.72	10.66	8.72	27.00	13.60	15.40	7.10	2.78	5.45	8.10	7.10	12.00	7.10	12.14	2.90	3.52	2.75	3.50
2026-10-26	**12.80**	**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	**1.4%**	**0.5%**	**65.3%**	**0.0%**	**35.6%**	**42.2%**	**3.0%**	**8.8%**	**14.0%**	**0.0%**	**7.8%**	**1.7%**	**3.6%**	**4.3%**	**0.0%**	**15.9%**	**72.7%**	**92.3%**
较 2026 年初	**-3.8%**	**-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%**	**-6.3%**	**7.4%**	**-2.4%**	**-25.7%**	**-16.3%**	**6.0%**	**0.0%**	**-9.4%**	**-4.1%**	**-2.7%**	**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	**12.40**	**10.40**	**5.60**	**27.00**	**12.00**	**13.50**	**6.45**	**2.03**	**5.40**	**8.10**	**6.60**	**12.00**	**6.40**	**12.00**	**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、2026Q4 数据截止日期均为 2026 年 10 月 26 日；价格历史分位测算始于 2020 年 2 月 3 日。）

附图 1：目前农药原药价格指数仍处于历史低位

资料来源：中农立华原药公众号

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7182	8578	8676	10893	13393
现金	1618	1332	2476	2721	6145
应收票据及应收账款	2594	3622	2654	4283	3402
其他应收款	44	68	45	80	59
预付账款	198	372	204	432	272
存货	1105	1027	1098	1199	1327
其他流动资产	1623	2158	2199	2178	2188
非流动资产	10483	9609	10777	10591	10077
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5612	5830	6686	6629	6370
无形资产	585	565	553	546	518
其他非流动资产	4286	3214	3539	3416	3190
资产总计	17665	18187	19454	21485	23470
流动负债	6629	6224	6371	6791	7001
短期借款	1192	911	1000	700	600
应付票据及应付账款	4463	4462	4435	5180	5392
其他流动负债	974	851	936	910	1008
非流动负债	493	489	492	491	489
长期借款	0	0	3	3	0
其他非流动负债	493	489	489	489	489
负债合计	7122	6712	6863	7282	7489
少数股东权益	7	7	8	9	10
股本	407	405	405	405	405
资本公积	773	723	723	723	723
留存收益	9438	10351	11321	12703	14345
归属母公司股东权益	10536	11467	12583	14194	15971
负债和股东权益	17665	18187	19454	21485	23470

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2155	2217	3330	1525	4352
净利润	1203	1287	1355	1767	2028
折旧摊销	706	807	842	1002	1109
财务费用	-65	-55	42	16	-9
投资损失	-3	1	0	0	-2
营运资金变动	216	69	1117	-1216	1265
其他经营现金流	97	108	-26	-44	-39
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	-183	-472	-344
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	-276	-171	-241
现金净增加额	147	579	1144	245	3424

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10435	11870	11986	13249	14676
营业成本	8023	9260	9231	9977	10969
营业税金及附加	35	46	50	56	66
营业费用	232	224	240	265	294
管理费用	468	453	491	530	587
研发费用	358	393	408	444	502
财务费用	-65	-55	42	16	-9
资产减值损失	-59	-26	-12	-13	-15
其他收益	65	37	37	40	40
公允价值变动收益	-3	2	3	3	3
投资净收益	3	-1	0	0	2
资产处置收益	16	0	5	5	5
营业利润	1413	1515	1599	2060	2363
营业外收入	5	4	4	4	4
营业外支出	12	8	10	9	9
利润总额	1406	1511	1594	2055	2358
所得税	203	225	239	288	330
净利润	1203	1287	1355	1767	2028
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	1202	1286	1354	1766	2027
EBITDA	2136	2334	2442	3033	3370
EPS(元)	2.97	3.18	3.35	4.37	5.02

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-9.1	13.8	1.0	10.5	10.8
营业利润(%)	-24.4	7.2	5.6	28.8	14.7
归属于母公司净利润(%)	-23.2	7.0	5.3	30.4	14.7
获利能力					
毛利率(%)	23.1	22.0	23.0	24.7	25.3
净利率(%)	11.5	10.8	11.3	13.3	13.8
ROE(%)	11.4	11.2	10.8	12.7	13.0
ROIC(%)	10.2	10.3	9.8	11.7	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	40.3	36.9	35.3	33.9	31.9
净负债比率(%)	-1.2	-1.1	-9.3	-12.3	-33.7
流动比率	1.1	1.4	1.4	1.6	1.9
速动比率	0.8	1.0	1.0	1.2	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6	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	3.35	4.37	5.02
每股经营现金流(最新摊薄)	5.33	5.49	8.24	3.77	10.77
每股净资产(最新摊薄)	26.07	28.38	31.01	34.43	38.49
估值比率					
P/E	17.8	16.7	15.8	12.1	10.6
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	10.0	9.2	8.3	6.5	4.8

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。本报告清晰准确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%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