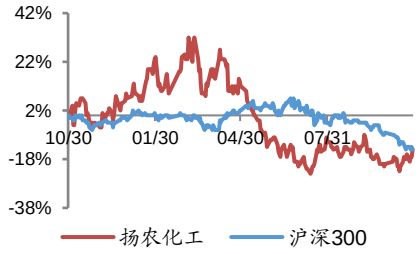
农药价格底部彰显盈利韧性，创制新品有序推进

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-10-30

收盘价（元）	54.47
近 12 个月最高/最低（元）	89.71/48.39
总股本（百万股）	404
流通股本（百万股）	404
流通股比例（%）	99.97
总市值（亿元）	220
流通市值（亿元）	220

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：韩浩然

执业证书号：S0010126040034

邮箱：hanhr@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】扬农化工：周期底部彰显经营韧性，优创项目进入兑现期 2026-08-28

2. 原药与制剂业务保持增长，周期底部彰显业绩韧性 2026-04-21

3.扬农化工：25Q3 业绩持续增长，南北双基地建设同步推进 2025-11-18

主要观点：

● 事件描述

10 月 27 日公司发布三季度报，前三季度公司实现营业收入 91.34 亿元，同比减少 0.25%；归属于母公司所有者净利润 10.56 亿元，同比增长 0.01%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 10.46 亿元，同比增长 0.25%；其中三季度公司实现营业收入 25.28 亿元，同比减少 13.51%，环比减少 19.46%；归属于母公司所有者净利润 2.66 亿元，同比增长 6.48%，环比减少 30.59%。

● 农化价格低位徘徊，公司盈利韧性凸显。

报告期内，公司原药业务实现营收 58.37 亿元，同比+7.9%、实现销量 9.06 万吨，同比+5.0%、销售均价 6.44 万元/吨，同比+2.8%；制剂实现营收 12.57 亿元，同比-5.0%、实现销量 2.85 万吨，同比-14.1%、销售均价 4.40 万元/吨，同比+10.6%。其中三季度公司原药实现营收 17.53 亿元，同比基本持平、实现销量 2.91 万吨，同比-1.6%；制剂实现营收 1.56 亿元，同比+2.0%、实现销量 0.44 万吨，同比-14%。当前农化产品价格低位徘徊，截至 2026 年 10 月 25 日，中农立华原药价格指数报 74.57 点，同比去年下跌 0.47%，位于 2020 年 7 月以来 3.1%分位数；指数跟踪的上百个产品中，同比去年 58%产品下跌。严峻市场局面下，公司凭借研产销一体化优势及全球化布局，持续加强国际市场开拓、推进降本增效并加大新产品研发投入以对冲行业下行风险，盈利韧性凸显。

● 氟螨双醚成功商业化，创制药新品有序推进。

全新机理的创制药氟螨双醚属于三氟乙硫醚类原创杀螨剂，由扬农化工子公司沈阳中化研究发现，历时 10 余年完成产业化开发，已于 2026 年 3 月成功上市，是国内近 10 年首款获批登记的原创杀螨剂。公司创制管线持续扩充，已形成清晰的在研产品清单，已有多个产品进入登记阶段，部分产品进入产业化前期阶段。氟螨双醚的成功上市为后续创制品种的产业化积累了开发与登记经验；在登记政策保持稳定的前提下，公司力争未来 5 年每 1—2 年推出 1 个新产品，驱动业绩持续增长。

● 投资建议

考虑到农化需求复苏不及预期，产品价格低位徘徊，我们下调公司盈利预测。伴随公司稳步推进项目建设，产品结构持续优化，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 13.84、15.39、17.58 亿元（2026-2028 年原值为 16.05、18.62、21.36 亿元），同比增长 7.6%、11.3%、14.2%，对应 PE 分别为 16、14、13 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）葫芦岛项目推进不及预期；

（2）原材料价格波动风险；

（3）行业竞争加剧风险；

（4）安全生产风险；

（5）环保政策及能耗政策变化风险；

（6）宏观经济下行风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11870	13288	14288	15971
收入同比（%）	13.8%	11.9%	7.5%	11.8%
归属母公司净利润	1286	1384	1539	1758
净利润同比（%）	7.0%	7.6%	11.3%	14.2%
毛利率（%）	22.0%	22.0%	22.5%	22.9%
ROE（%）	11.2%	11.0%	10.8%	11.0%
每股收益（元）	3.19	3.42	3.81	4.35
P/E	21.77	15.91	14.30	12.52
P/B	2.45	1.74	1.55	1.38
EV/EBITDA	12.06	7.17	6.17	5.11

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**8578**	**11244**	**13024**	**15453**
现金	1332	3047	4392	6084
应收账款	2848	2353	2542	2831
其他应收款	68	50	55	61
预付账款	372	257	276	307
存货	1027	1629	1716	1929
其他流动资产	2931	3909	4043	4242
非流动资产	**9609**	**9853**	**10630**	**11231**
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5830	6423	6963	7325
无形资产	564	550	534	522
其他非流动资产	3214	2879	3133	3384
资产总计	**18187**	**21097**	**23654**	**26684**
流动负债	**6224**	**7951**	**8948**	**10198**
短期借款	911	1418	1957	2469
应付账款	2175	2802	3018	3312
其他流动负债	3138	3731	3973	4417
非流动负债	**489**	**502**	**502**	**502**
长期借款	0	20	20	20
其他非流动负债	489	482	482	482
负债合计	**6712**	**8453**	**9450**	**10700**
少数股东权益	7	8	9	11
股本	405	404	404	404
资本公积	723	677	677	677
留存收益	10339	11554	13113	14892
归属母公司股东权益	11467	12635	14195	15973
负债和股东权益	**18187**	**21097**	**23654**	**26684**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**2217**	**3884**	**3078**	**3497**
净利润	1287	1385	1541	1760
折旧摊销	814	1082	1211	1349
财务费用	-36	187	271	355
投资损失	0	-2	-5	-4
营运资金变动	66	1202	23	1
其他经营现金流	1307	214	1555	1794
投资活动现金流	**-892**	**-2288**	**-2021**	**-1983**
资本支出	-961	-2007	-2025	-1987
长期投资	64	-10	0	0
其他投资现金流	5	-271	5	4
筹资活动现金流	**-724**	**173**	**268**	**157**
短期借款	-282	507	539	512
长期借款	0	20	0	0
普通股增加	-1	-1	0	0
资本公积增加	-51	-45	0	0
其他筹资现金流	-390	-307	-271	-355
现金净增加额	**579**	**1715**	**1345**	**1691**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**11870**	**13288**	**14288**	**15971**
营业成本	9260	10363	11067	12312
营业税金及附加	46	48	50	57
销售费用	224	239	257	287
管理费用	453	407	451	505
财务费用	-55	133	149	179
资产减值损失	-26	-37	-41	-40
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	-1	2	5	4
营业利润	**1515**	**1631**	**1813**	**2072**
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	8	0	0	0
利润总额	**1511**	**1631**	**1813**	**2072**
所得税	225	247	273	313
净利润	**1287**	**1385**	**1541**	**1760**
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	**1286**	**1384**	**1539**	**1758**
EBITDA	2298.14	2846.33	3173.23	3600.40
EPS（元）	3.19	3.42	3.81	4.35

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	13.8%	11.9%	7.5%	11.8%
营业利润	7.2%	7.7%	11.2%	14.3%
归属于母公司净利润	7.0%	7.6%	11.3%	14.2%
获利能力				
毛利率（%）	22.0%	22.0%	22.5%	22.9%
净利率（%）	10.8%	10.4%	10.8%	11.0%
ROE（%）	11.2%	11.0%	10.8%	11.0%
ROIC（%）	10.2%	10.6%	10.3%	10.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	36.9%	40.1%	40.0%	40.1%
净负债比率（%）	58.5%	66.9%	66.5%	66.9%
流动比率	1.38	1.41	1.46	1.52
速动比率	0.96	0.91	0.99	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.68	0.64	0.63
应收账款周转率	4.97	5.11	5.84	5.94
应付账款周转率	3.95	4.16	3.80	3.89
每股指标（元）				
每股收益	3.19	3.42	3.81	4.35
每股经营现金流(摊薄)	5.49	9.61	7.62	8.65
每股净资产	28.29	31.27	35.13	39.53
估值比率				
P/E	21.77	15.91	14.30	12.52
P/B	2.45	1.74	1.55	1.38
EV/EBITDA	12.06	7.17	6.17	5.11

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王强峰，华安证券化工首席分析师，浙江大学化工硕士，2 年大型能源化工央企工作经验，7 年化工行业研究经验，所在团队连续多年获 Wind 基础化工金牌分析师、Choice 石油化工最佳分析师，负责能源、化工及新材料领域的研究。

联系人：韩浩然，华东理工大学工学学士、金融学硕士，两年大型能源化工国企产业投资及投后管理经验，2026 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。