

业绩凸显龙头韧性，新项目逐步推进打开空间

扬农化工 (600486.SH)

核心观点

2023年以来大宗商品价格持续走低，在农药市场价格波动的情况下，公司抗周期性能力凸显。2023Q1公司实现了营业收入45.00亿元，实现了归母净利润7.54亿元。随着海外高库存的逐步消化，下游需求有望回暖。同时，公司优嘉四期产能逐步放量，葫芦岛项目获得环评复批，新产能为公司长期发展提供了更加广阔的成长空间。

事件

公司发布2023年一季度报告

2023年4月24日，公司发布2023年一季度报告。2023年一季度公司实现营收45.00亿元，同比下降14.57%；实现归母净利润7.54亿元，同比下降16.59%；实现扣非归母净利润7.14亿元，同比下降20.10%。2023年一季度公司综合毛利率为27.49%，同比下降2.28pct；销售净利率为16.77%，同比下降0.4pct；基本每股收益为2.43元。

简评

原药价格见底，盈利拐点将至

2023年以来农化周期下行，公司抗周期性能力凸显。2023年一季度公司原药销售均价为10.27万元/吨，同比降低8.32%；主要产品联苯菊酯一季度均价为22.79万元/吨，同比下降32.31%；氯氰菊酯一季度均价为8万元/吨，同比下降13.33%。制剂业务贡献提升，实现收入9.9亿元，同比增加5.8%。随着海外高库存的消化，国内备货旺季逐步启动，下游需求将得到修复。需求的回暖带动原药价格回升，公司业绩有望迎来新增长。

葫芦岛项目接力优嘉四期，新增产能提供新的业绩增长点

公司积极推进产能建设，构建中长期成长空间。优嘉四期一阶段项目克服不利因素，项目全面达产达效；二阶段项目已完成装置安装，具备试生产条件。2023年4月12日公司发布葫芦岛项目公告，计划投资“年产15650吨农药、7000吨农药中间体及66133吨副产品项目”。项目总投资为42.38亿元，建设期约2.5年，产品包括咪草烟、啉菌噁唑、功夫菊酯、氟唑菌酰胺、莎稗磷、四氯虫酰胺等品种。优嘉四期的投产支撑公司业绩增长，葫芦岛

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

发布日期：2023年05月04日

当前股价：94.98元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-4.66/-4.61	-9.80/-9.78	-17.25/-28.71
12月最高/最低价(元)		147.70/91.66
总股本(万股)		30,989.89
流通A股(万股)		30,989.89
总市值(亿元)		294.34
流通市值(亿元)		294.34
近3月日均成交量(万)		143.65
主要股东		
先正达集团股份有限公司		36.17%

股价表现



相关研究报告

- 2023-03-22 【中信建投农化制品】扬农化工(600486):量价齐升创业绩新高,新产能助力农药龙头成长
- 2023-01-31 【中信建投农化制品】扬农化工(600486):农药行业高景气,公司全年业绩大幅提升
- 2022-11-03 【中信建投农化制品】扬农化工(600486):费用计提影响业绩释放,新基地建设助力长期发展

项目接力优嘉四期夯实公司的全国农药龙头地位，公司中长期的成长空间广阔。

股权激励计划激发员工创造力，促进公司经营业绩提升

2023年4月12日，公司发布2022年限制性股票激励计划的修正案。根据新的修正案，此次激励计划的对象包括公司董事、高级管理人员、管理、技术关键岗位人员及业务骨干人员等不超过228人，将授予限制性股票341.14万股，占公司股本总额的1.1%。激励计划将以2023-2025年的净资产收益率、扣非归母净利润和资产负债率三大数据作为主要参考指标，其中23-25年的ROE核心考核目标为16.3%、16.3%、17.75%，且不低于对标企业75分位值水平。此次股权激励将大大提高公司员工的积极性、创造性、主动性，从而提高企业的经营业绩和核心竞争能力。

盈利预测与估值：预计公司2023、2024、2025年分别实现归母净利润19.70亿元、21.86亿元、25.82亿元，对应EPS分别为6.36元、7.05元、8.33元，对应PE分别为14.4X、13.0X、11.0X。

风险提示：1、汇率风险。外汇市场剧烈波动，公司目前出口业务总量较大，外汇结算面临一定的不确定性；2、市场风险。一方面国际贸易摩擦持续，公司产品价格、销量面临市场波动风险，另一方面外销占比过大，存在国外市场比重较高、依赖度较大的风险；3、安全和环保风险。公司生产用大部分原料为易燃、易爆、腐蚀性或有毒物质，产品生产过程中涉及高温、高压等工艺，对操作要求较高，存在因设备或工艺不完善、操作不当等原因而造成意外安全事故的风险；4、产能投放不及预期。葫芦岛生产基地尚处于早期建设阶段，由于地处东北，受到气候因素影响较大，可能存在项目建设不及预期的情况。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,841	15,811	18,312	20,749	23,903
增长率(%)	20.4	33.5	15.8	13.3	15.2
净利润(百万元)	1,222	1,794	1,970	2,186	2,582
增长率(%)	1.0	46.8	9.8	11.0	18.1
毛利率(%)	23.1	25.7	22.4	21.9	21.5
净利率(%)	10.3	11.3	10.8	10.5	10.8
ROE(%)	17.6	21.0	19.5	18.2	18.0
EPS(摊薄/元)	3.94	5.79	6.36	7.05	8.33
P/E(倍)	23.2	15.8	14.4	13.0	11.0
P/B(倍)	4.1	3.3	2.8	2.4	2.0

数据来源：Wind，中信建投

分析师介绍

卢昊

中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk