万联证券 WANLIAN SECURITIES

公司盈利能力稳健增长，业绩符合预期

——扬农化工（600486）点评报告

增持(维持)

2021 年 03 月 30 日

报告关键要素:

公司发布 2020 年年报，报告期内实现营收 98.31 亿，同比增长 12.98%；实现归母净利润 12.10 亿，同比增长 3.41%；其中 Q4 单季度实现营收 18.75 亿，同比增长 14.35%，实现归母净利润 1.87 亿，同比增长 86.16%

投资要点:

主营产品价格虽下滑，但公司业绩仍稳健增长: 公司 2020 年实现营收 98.31 亿，同比增长 12.98%；实现归母净利润 12.10 亿，同比增长 3.41%；其中 Q4 单季度实现营收 18.75 亿，同比增长 14.35%，实现归母净利润 1.87 亿，同比增长 86.16%。业绩符合预期。2020 年公司原药产品价格景气下行，公司整体毛利率下滑 2.46pct 至 26.53%，但公司通过以量补价形式。公司杀虫剂、除草剂的产量分别为 1.56、5.16 万吨，同比增长 4.5%、31.2%，保证公司稳健增长。

优嘉三期建成转固，继续投资优嘉四期建设: 公司 2020 年底固定资产为 36.1 亿，同比增长 70.2%。，主要原因在于公司优嘉三期项目于 2020 年 Q3 建成投产，于四季度开始转固。此外，公司项目持续推进，优嘉四期拟总投资 23.3 亿建设包括 8510 吨/年杀虫剂、6000 吨/年除草剂、6000 吨/年杀菌剂和 500 吨/年增效剂，项目建设期两年，项目建成投产后预计年均营业收入为 30.45 亿元，总投资收益率 23.8%，项目投资财务内部收益率（所得税后）19.0%，9 月份环评已受理，未来会给公司业务保驾护航。

依托两化背景，加速技术创新: 公司是国内仿生农药行业规模最大的企业，建有国内农药行业目前唯一的新农药创制与开发国家重点实验室和农药国家工程研究中心，开发了多个农药新品种，包括氟吗啉、四氯虫酰胺、乙唑螨腈，均成为国内市场上的主导产品，其创制的新型杀菌剂氟吗啉是我国第一个获准正式登记的具有自主知识产权的农药产品，未来会依托两化农化资产融合背景，公司将更好的与先正达以及国内其他农化企业进行协同，助力公司的发展。

盈利预测与投资建议: 考虑到公司更新年报，我们修改了盈利预测，预计公司 2021-2023 年营收分别为 115.42、135.36、152.43 亿，对应 PE 分别为 24.16、19.69、18.23，对应 EPS 为 4.78、5.86、6.33，维持“增

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9831.16	11542.54	13535.81	15242.71
增长比率(%)	13	17	17	13
净利润(百万元)	1209.71	1480.98	1816.70	1962.72
增长比率(%)	3	22	23	8
每股收益(元)	3.90	4.78	5.86	6.33
市盈率(倍)	33.82	24.16	19.69	18.23
市净率（倍）	6.88	4.72	3.76	3.08

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	309.90
流通A股(百万股)	309.90
收盘价(元)	115.45
总市值(亿元)	357.78
流通A股市值(亿元)	357.78

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源，万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20201028-扬农化工（600486）三季报点评-AAA-汇兑削薄利润，业绩基本符合预期

万联证券研究所 20200825-扬农化工（600486）半年报点评-AAA-主营产品价格分化，Q2 业绩略低预期

分析师: 黄侃
执业证书编号: S0270520070001
电话: 02036653064
邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

持”评级。

风险因素：农药景气度持续下行、优嘉四期进度不及预期、油价大幅下行。

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**9831**	**11543**	**13536**	**15243**
%同比增速	13%	17%	17%	13%
营业成本	7244	8424	9825	11179
毛利	2587	3118	3711	4063
%营业收入	26%	27%	27%	27%
税金及附加	29	32	38	43
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	219	325	369	407
%营业收入	2%	3%	3%	3%
管理费用	505	618	726	811
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	332	408	475	533
%营业收入	3%	4%	4%	3%
财务费用	179	26	17	17
%营业收入	2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-47	-20	-14	-16
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	19	23	27	30
投资收益	24	46	51	55
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	116	0	0	0
资产处置收益	-1	0	-1	-1
营业利润	**1434**	**1758**	**2151**	**2323**
%营业收入	15%	15%	16%	15%
营业外收支	-14	0	0	0
利润总额	**1420**	**1758**	**2151**	**2323**
%营业收入	14%	15%	16%	15%
所得税费用	209	265	325	349
净利润	1211	1494	1826	1974
%营业收入	12%	13%	13%	13%
归属于母公司的净利润	**1210**	**1481**	**1817**	**1963**
%同比增速	3%	22%	23%	8%
少数股东损益	1	13	9	11
EPS（元/股）	3.90	4.78	5.86	6.33

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1891	1671	2160	2833
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1868	2200	2574	2900
存货	1632	2014	2343	2644
预付款项	500	429	534	622
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	487	494	503	510
流动资产合计	6378	6809	8114	9509
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3607	4874	6087	7363
在建工程	198	209	193	166
无形资产	505	651	785	912
商誉	16	16	16	16
递延所得税资产	89	89	89	89
其他非流动资产	103	103	103	103
资产总计	**10895**	**12750**	**15386**	**18157**
短期借款	451	0	0	0
应付票据及应付账款	2695	3169	3707	4204
预收账款	26	206	198	209
合同负债	405	236	321	391
应付职工薪酬	262	321	375	423
应交税费	20	35	38	42
其他流动负债	694	349	354	405
流动负债合计	4102	4316	4992	5673
长期借款	553	553	553	553
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	108	108	108	108
其他非流动负债	180	180	180	180
负债合计	**4943**	**5158**	**5833**	**6515**
归属于母公司的所有者权益	5948	7575	9527	11605
少数股东权益	4	17	26	37
股东权益	**5952**	**7592**	**9552**	**11642**
负债及股东权益	**10895**	**12750**	**15386**	**18157**

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	**1378**	**2126**	**2169**	**2409**
投资	-58	0	0	0
资本性支出	-1162	-1915	-1714	-1775
其他	41	46	51	55
投资活动现金流净额	**-1178**	**-1869**	**-1663**	**-1720**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	1511	-451	0	0
筹资成本	-247	-26	-17	-17
其他	-1888	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-624**	**-477**	**-17**	**-17**
现金净流量	**-481**	**-220**	**489**	**673**

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	3.90	4.78	5.86	6.33
BVPS	19.19	24.44	30.74	37.45
PE	33.82	24.16	19.69	18.23
PEG	9.90	1.08	0.87	2.27
PB	6.88	4.72	3.76	3.08
EV/EBITDA	21.12	14.73	13.10	12.10
ROE	20%	20%	19%	17%
ROIC	18%	18%	18%	16%

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场