万联证券 WANLIAN SECURITIES

主营产品价格分化，Q2 业绩略低预期

——扬农化工（600486）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 08 月 25 日

事件：2020 年 8 月 24 日公司公布 2020 年半年报：2020 上半年公司实现营收 59.17 亿元，同比上升 12.45%；实现归母净利润 8.27 亿元，同比下降 2.87%。

投资要点：

- **主营产品价格下滑拖累公司Q2业绩：**2020上半年公司实现营收59.17亿元，同比上升12.45%；实现归母净利润8.27亿元，同比下降2.87%，业绩略低于预期，主要原因是上半年主营产品价格整体出现下滑拖累公司业绩。公司上半年杀虫剂平均价格为18.07万元/吨，同比去年下滑18.18%，主要是核心产品农用菊酯价格下跌明显；除草剂价格为4.67万元/吨，同比去年下滑6.84%。分季度来看，主营产品价格呈现分化趋势，杀虫剂价格Q2均价为17.07万元/吨，环比下滑10.48%；除草剂价格Q2有所改善，均价为5.1万元/吨，环比上涨20%。上半年公司财务费用为-776.7万，同比去年下降126.77%，主要原因是报告期汇兑收益增加所致；管理费用和研发费用分别为2.48亿、1.50亿，同比去年分别增加7.58%、6.93%。

- **优嘉三期下半年有望投产，继续投资优嘉四期建设：**公司项目持续推进，优嘉三期项目进展顺利，于2019年完成行政报批，投入预算18.6亿，预计项目有望在今年下半年投产；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%，目前已完成报批，未来优嘉三、四期项目会给公司业绩带来持续增长。

- **盈利预测与投资建议：**因Q2业绩略不达预期，调整全年盈利预测，预计公司2020-2022年营收分别为107.41、115.43、125.36亿，对应PE分别为21.3、20.6、19.5，EPS分别为4.42、4.58、4.82，维持“增持”评级。

- **风险因素：**农药价格指数持续下行、新项目投产不达预期。

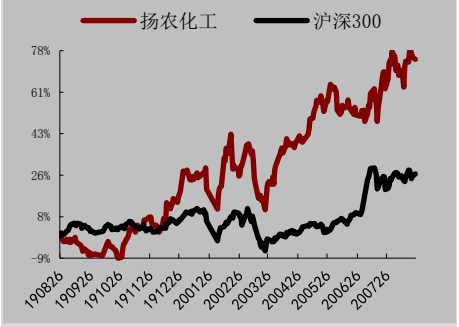
	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	8,701	10,741	11,543	12,536
增长比率(%)	1.4%	23.4%	7.5%	8.6%
净利润(亿元)	1,170	1,370	1,419	1,495
增长比率(%)	19.4%	17.1%	3.6%	5.3%
每股收益(元)	3.77	4.42	4.58	4.82
市盈率(倍)	25.0	21.3	20.6	19.5

‘;数据来源：万联证券研究所

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	江苏扬农化工集团有限公司/36.17%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	309.90
流通A股（百万股）	309.90
收盘价（元）	94.20
总市值（亿元）	291.92
流通A股市值（亿元）	291.92

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 08 月 24 日

相关研究

万联证券研究所 20191030_扬农化工（600486）三季报点评_AAA_农药盈利水平下滑，并表增厚公司业绩
万联证券研究所 20190827_扬农化工（600486）半年报点评_AAA_杀虫剂量价齐升，公司业绩整体复合预期
万联证券研究所 20190423_公司季报点评_AAA_扬农化工（600486）

分析师： 黄侃
执业证书编号：S0270520070001
电话：18818400628
邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6,141	6,805	7,789	9,029
货币资金	2,331	2,155	2,826	3,623
应收票据及应收账款	1,646	2,252	2,313	2,527
其他应收款	39	50	51	57
预付账款	217	262	280	310
存货	1,632	1,810	2,041	2,235
其他流动资产	277	277	277	277
非流动资产	3,496	4,212	4,797	5,441
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,120	2,556	2,848	3,189
在建工程	332	454	582	710
无形资产	440	598	763	938
其他长期资产	605	604	604	604
资产总计	9,637	11,017	12,586	14,469
流动负债	4,466	4,397	4,459	4,748
短期借款	1,339	1,339	1,339	1,339
应付票据及应付账款	2,423	1,929	1,942	2,152
预收账款	252	421	417	451
其他流动负债	451	708	761	806
非流动负债	114	114	114	114
长期借款	3	3	3	3
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	111	111	111	111
负债合计	4,580	4,511	4,573	4,862
股本	310	310	310	310
资本公积	738	738	738	738
留存收益	3,890	5,305	6,782	8,348
归属母公司股东权益	5,054	6,470	7,947	9,513
少数股东权益	3	37	66	94
负债和股东权益	9,637	11,017	12,586	14,469

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,370	1,113	1,739	1,951
净利润	1,173	1,404	1,448	1,523
折旧摊销	379	610	531	582
营运资金变动	-213	-909	-250	-155
其它	31	8	10	0
投资活动现金流	1,131	-1,222	-1,001	-1,087
资本支出	-779	-1,301	-1,075	-1,170
投资变动	1,490	0	0	0
其他	421	79	74	83
筹资活动现金流	-1,957	-67	-67	-67
银行借款	1,673	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-3,630	-67	-67	-67
现金净增加额	547	-176	672	796
期初现金余额	1,694	2,331	2,155	2,826
期末现金余额	2,241	2,155	2,826	3,623

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,701	10,741	11,543	12,536
营业成本	6,194	7,812	8,424	9,225
营业税金及附加	23	29	30	33
销售费用	301	327	373	402
管理费用	507	562	624	679
研发费用	320	415	436	475
财务费用	20	26	29	18
资产减值损失	-10	-20	-17	-16
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	50	79	74	83
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,399	1,650	1,707	1,797
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	8	0	0	0
利润总额	1,398	1,650	1,707	1,797
所得税	226	246	259	274
净利润	1,173	1,404	1,448	1,523
少数股东损益	3	34	29	28
归属母公司净利润	1,170	1,370	1,419	1,495
EBITDA	1,736	2,205	2,187	2,304
EPS（元）	3.77	4.42	4.58	4.82

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	1.4%	23.4%	7.5%	8.6%
营业利润	16.2%	17.9%	3.5%	5.3%
归属于母公司净利润	19.4%	17.1%	3.6%	5.3%
获利能力				
毛利率	28.8%	27.3%	27.0%	26.4%
净利率	13.5%	13.1%	12.5%	12.2%
ROE	23.1%	21.2%	17.9%	15.7%
ROIC	17.8%	17.3%	15.0%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	47.5%	40.9%	36.3%	33.6%
净负债比率	-19.6%	-12.5%	-18.5%	-23.7%
流动比率	1.38	1.55	1.75	1.90
速动比率	0.96	1.08	1.23	1.37
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.97	0.92	0.87
应收账款周转率	6.52	6.24	6.35	6.34
存货周转率	3.80	4.32	4.13	4.13
每股指标（元）				
每股收益	3.77	4.42	4.58	4.82
每股经营现金流	4.42	3.59	5.61	6.29
每股净资产	16.31	20.88	25.64	30.70
估值比率				
P/E	24.96	21.31	20.57	19.53
P/B	5.78	4.51	3.67	3.07
EV/EBITDA	11.68	12.87	12.67	11.68

数据来源：万联证券研究所

万联证券

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。

万联证券

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。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。
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
电话：021-60883482 传真：021-60883484
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