

化工

2017年07月24日

广信股份 (603599)

——中报预告业绩超预期，预期产品供需结构持续好转，看好定增项目支撑公司新一轮高成长

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年07月21日

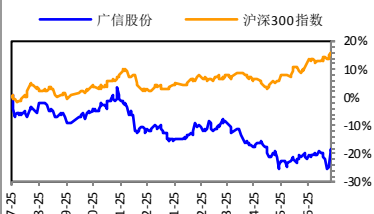
收盘价(元)	15.39
一年内最高/最低(元)	19.78/14.02
市净率	2.3
息率(分红/股价)	0.57
流通A股市值(百万元)	2100
上证指数/深证成指	3237.98 / 10364.82

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	6.6
资产负债率%	29.02
总股本/流通A股(百万)	377/137
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《广信股份(603599)点评：定增过会，股价倒挂，定增项目将支撑公司新一轮快速增长》2017/05/25

《广信股份(603599)点评：一季报点评：草甘膦库存收益成主要贡献，多菌灵及敌人草隆行业格局改善，东至引领公司未来成长》2017/04/26

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

公司发布 2017 年半年度业绩预告，预计归母净利润为 1.50 -1.62 亿元 (YoY +49.5%-61.46%)，大幅超出我们原先 35% 增速的预期，按照归母净利润中值年化，今年动态市盈率仅为 18.6 倍。Q2 单季度归母净利润为 0.72 - 0.90 亿元 (YoY+60%-100%，QoQ+0%-25%)，公司解释归纳为上半年销售收入大幅上升，带动净利润增长。我们认为业绩增长主要来源于草甘膦、多菌灵、敌草隆等产品的销量同比上升，预期这些产品的出口需求均实现较好恢复，预期草甘膦库存收益继续凸显。

龙头产品多菌灵格局改善，未来价格中枢有望持续上移。多菌灵的行业集中度较高，国内四家占了 90% 以上产能，由于环保严格化，宁夏地区多菌灵产能预计难以提升负荷，同时蓝丰生化、宁夏新安传统的硫化碱工艺面临工艺整改，一旦产能技改或影响供给的边际，多菌灵有望涨价。同时公司对 1.5 万吨/年邻苯二胺进行清洁化技改，向上游延伸自产邻硝基氯化苯，公司多菌灵毛利率中枢有望逐步上移。公司拥有 1.8 万吨多菌灵、0.6 万吨替代品甲基硫菌灵，国内产能最大，涨价对公司业绩贡献明显，两者合计每涨价 1000 元/吨，增厚利润约 10%。

草甘膦库存收益有望惠及全年，敌草隆业务受益甘蔗复苏。受益于海外补库存及国内环保整治，草甘膦产能出清，龙头供给优势明显，公司今年一季度量、价同比及环比均有所增长，草甘膦在 2015/2016 年计提存货减值充分，公司库存收益有望惠及全年，我们认为二季度收入增长仍然受益于库存收益。此外，公司拥有 0.8 万吨敌草隆，敌草隆需求主要用于甘蔗，受益糖业及燃料乙醇景气上升，行业正在复苏，敌草隆有望价量齐升。

募投项目将支撑未来 3-5 年成长性。由于分红，公司本次定增发行价格调整为不低于 16.23 元/股，募资不超过 13.99 亿元，主要建设基地为东至子公司及公司本部，计划新投两大产品(吡唑醚菌酯、噁唑菌酮)，三大工程(热电联产、码头项目、研发中心)。我们认为全部项目共约使用 3 年时间建成达产，根据可研报告，预期满产能新增年利润超过 4 亿元，随着项目逐步投产，公司业绩稳定增长，成长性打开，估值中枢有望上修。

目前股价仍然倒挂，暂维持盈利预测，维持“增持”评级。预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 17.70、20.44、26.68 亿元，归母净利润分别为 2.67、3.46、4.89 亿元，复合增速为 39%，当前股价对应 PE 为 22X/17X/12X (半年报归母净利润中值年化动态市盈率仅为 18.6 倍)，未来三年 PEG 仅为 0.56 倍。公司产品正处于供需改善的过程，具备涨价基础，同时未来业绩成长增速较快，目前股价较增发价倒挂 5%，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,502	495	1,770	2,044	2,668
同比增长率(%)	13.33	34.15	17.83	15.48	30.53
净利润(百万元)	181	72	267	346	489
同比增长率(%)	39.05	30.58	47.41	29.59	41.33
每股收益(元/股)	0.48	0.19	0.71	0.92	1.30
毛利率(%)	31.5	29.7	30.5	31.7	31.0
ROE(%)	7.5	2.9	10.9	12.4	14.9
市盈率	32		22	17	12

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,214	1,325	1,502	1,770	2,044	2,668
营业收入同比增长率 (yoy)	33.62%	9.16%	13.33%	-	-	-
减: 营业成本	927	922	1,029	1,230	1,397	1,842
毛利率 (%)	23.68%	30.44%	31.48%	30.50%	31.70%	31.00%
减: 营业税金及附加	3	6	10	7	9	11
主营业务利润	285	398	463	-	-	-
主营业务利润率 (%)	23.44%	30.02%	30.84%	-	-	-
减: 销售费用	37	45	48	53	60	64
减: 管理费用	71	173	239	184	199	206
减: 财务费用	-5	-20	-37	-36	-27	-27
经营性利润	182	199	214	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	3.85%	9.60%	7.13%	-	-	-
经营性利润率 (%)	14.98%	15.04%	14.21%	-	-	-
减: 资产减值损失	14	50	13	-6	0	0
加: 投资收益及其他	0	2	3	0	0	0
营业利润	167	151	203	322	407	572
加: 营业外净收入	9	6	8	-7	0	3
利润总额	176	157	212	315	407	575
减: 所得税	23	27	31	47	61	86
净利润	153	130	181	267	346	489
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	153	130	181	267	346	489
净利润同比增长率 (yoy)	-2.10%	-14.88%	39.06%	-	-	-
全面摊薄总股本	141	188	376	377	377	377
每股收益 (元)	1.08	0.77	0.48	0.71	0.92	1.30
归属母公司所有者净利润率 (%)	12.60%	9.83%	12.06%	-	-	-
ROE	11.01%	5.84%	7.53%	10.90%	12.40%	14.90%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。