

业绩符合预期，看好公司一体化前景

——广信股份（603599）2018 年报点评

2019 年 04 月 18 日

强烈推荐/维持
广信股份
财报点评

投资要点：

- **事件：**广信股份公布 2018 年及 2019 年 Q1 业绩：2018 年实现营业收入 28.5 亿元，YoY+21.35%，归母净利润 4.7 亿元，YoY+40%，对应 EPS 为 1.25 元，符合预期；2019Q1 实现营业收入 8.9 亿元，YoY+17.38%，归母净利润 1.35 亿元，YoY+20.27%，对应 EPS 为 0.29 元，符合预期。
- **精细化工中间体产品业务显著增长。**2018 年公司精细化工及中间体营收 7.9 亿元，YoY+100.8%，毛利润 45.8%，YoY+15.6%。公司坚持以光气在农药领域应用为产品核心，光气是一种重要的中间体，具有活泼性强、和成下游产品反应路线短、生产清洁污染少的特点，广泛应用于农药、医药、工程塑料、聚氨酯材料、燃料以及造纸化学等领域。
- **规模和结构领先，公司发展前景广阔。**经过多年的发展和积累，公司目前已发展成为国内杀菌剂大宗品种多菌灵的主要生产基地之一，甲基硫菌灵较大规模生产基地之一，同时也是国内少数掌握敌草隆和成技术的专业生产厂商之一，产品销往多个国家和地区，具有良好的发展前景。
- **布局长产业链提升协同效应。**公司产业链较长，能够自行供应有关键中间体，节省中间各环节的交易成本。众多产品具有较强的市场竞争力，有助于公司规模经济效益和产品协同效应，进一步巩固公司在行业中的优势地位。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019~2021 年净利润分别为 6.16 亿元、8 亿元、1.07 亿元，EPS 分别为 1.33 元、1.72 元、2.3 元。目前股价对应 P/E 分别为 13.7 倍、10.5 倍、7.9 倍。**维持“强烈推荐”评级。**
- **风险提示：**主营产品及原材料价格大幅波动；行业景气度低于预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,346.1	2,846.97	3,495.50	4,223.82	5,007.23
增长率(%)	56.18%	21.35%	22.78%	20.84%	18.55%
净利润(百万元)	337.23	469.06	616.27	800.01	1,070.06
增长率(%)	86.18%	39.09%	31.38%	29.82%	33.76%
净资产收益率(%)	8.17%	10.11%	11.95%	13.34%	15.17%
每股收益(元)	0.90	1.25	1.33	1.72	2.30
PE	20.18	14.53	13.69	10.55	7.89
PB	2.04	1.82	1.64	1.41	1.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

张明烨

0755-82832017

zhang_my@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120002

研究助理

罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

洪种

010-66554012

HONGCHONG@dxzq.net.cn

徐昆仑

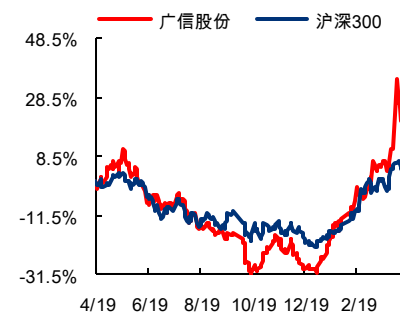
010-66554050

xukl@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间(元)	18.16-14.71
总市值(亿元)	84.39
流通市值(亿元)	84.39
总股本/流通 A 股(万股)	46468/46468
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.43

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	3662.5	4035.9	5038.07	6184.3	7581.3	营业收入	2346.15	2846.97	3495.50	4223.8	5007.2
货币资金	2628.3	1118.21	1905.91	2777.2	3949.8	营业成本	1564.56	1819.48	2286.24	2714.9	3059.2
应收账款	203.26	277.32	321.67	400.07	467.52	营业税金及附加	15.91	18.32	23.10	27.55	32.88
其他应收款	17.99	35.08	43.07	52.04	61.70	营业费用	68.43	97.29	110.70	139.05	161.71
预付款项	17.92	9.52	2.28	-8.29	-19.09	管理费用	306.01	298.40	411.15	469.77	572.93
存货	568.70	534.73	671.90	797.89	899.08	财务费用	0.29	-24.07	-5.29	-8.20	-11.77
其他流动资产	171.92	1956.5	1988.96	2025.3	2064.5	资产减值损失	13.80	51.26	26.05	30.37	35.89
非流动资产合计	1829.7	1863.9	1721.79	1578.7	1431.0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.02	69.74	50.00	50.00	50.00
固定资产	1120.90	1477.3	1337.11	1188.19	1035.3	营业利润	383.17	524.88	693.55	900.35	1206.3
无形资产	196.57	209.55	213.26	216.86	220.36	营业外收入	1.52	3.25	8.56	4.44	5.42
其他非流动资产	48.84	24.18	24.18	24.18	24.18	营业外支出	0.65	0.23	4.44	1.77	2.15
资产总计	5492.2	5899.8	6759.86	7763.0	9012.3	利润总额	384.04	527.91	697.67	903.02	1209.6
流动负债合计	1261.3	1208.7	1550.40	1715.2	1907.7	所得税	46.81	58.84	81.41	103.01	139.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	337.23	469.06	616.27	800.01	1070.0
应付账款	728.25	760.68	996.15	1151.22	1315.0	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预收款项	198.27	112.41	108.45	42.36	0.35	归属母公司净利润	337.23	469.06	616.27	800.01	1070.0
一年内到期的	3.21	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	525.28	664.35	904.50	1118.1	1425.4
非流动负债合计	102.53	52.47	52.47	52.47	52.47	EPS (元)	0.90	1.25	1.33	1.72	2.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1363.9	1261.1	1602.86	1767.7	1960.2	成长能力					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	9.14%	11.05%	12.64%	10.38%	11.18%
实收资本(或股	464.68	464.68	464.68	464.68	464.68	营业利润增长	18.03%	21.32%	17.79%	18.96%	19.41%
资本公积	2156.3	2149.8	2149.82	2149.8	2149.8	归属于母公司净利	20.79%	20.39%	17.83%	19.09%	19.53%
未分配利润	1310.0	1760.3	2314.62	3082.5	4044.9	获利能力					
归属母公司股	4128.3	4638.6	5157.00	5995.3	7052.11	毛利率(%)	18.39%	18.92%	19.34%	20.10%	20.88%
负债和所有者	5492.2	5899.8	6759.86	7763.0	9012.3	净利率(%)	7.66%	8.26%	8.63%	9.30%	9.99%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	7.78%	7.78%	9.10%	9.63%	10.32%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	12.17%	13.32%	14.09%	14.96%	15.82%
经营活动现金	950.50	300.20	934.47	888.35	1245.7	偿债能力					
净利润	337.23	469.06	616.27	800.01	1070.0	资产负债率(%)	33%	29%	29%	29%	28%
折旧摊销	141.81	163.54	216.55	227.79	233.80	流动比率	1.87	2.09	2.25	2.45	2.65
财务费用	0.29	-24.07	-5.29	-8.20	-11.77	速动比率	1.13	1.01	1.17	1.37	1.58
应收账款减少	0.00	0.00	-44.34	-78.40	-67.46	营运能力					
预收账款增加	0.00	0.00	-3.97	-66.09	-42.01	总资产周转率	2.45	2.76	3.05	3.46	3.98
投资活动现金	-398.99	-1768	-54.16	-63.60	-71.54	应收账款周转率	119.00	69.26	54.73	54.21	54.39
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	9.35	9.63	9.81	9.87	20.93
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
投资收益	0.02	69.74	50.00	50.00	50.00	每股收益(最新摊	0.51	0.61	0.72	0.86	1.03
筹资活动现金	1365.8	-63.24	-92.61	46.54	-1.52	每股净现金流(最	0.57	-0.19	0.47	0.61	0.74
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新	4.26	4.67	5.19	5.82	6.57
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	88.20	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	21.16	17.58	14.92	12.53	10.48
资本公积增加	1310.7	-6.54	0.00	0.00	0.00	P/B	2.53	2.31	2.08	1.86	1.64
现金净增加额	1917.4	-1531	787.70	871.29	1172.69	EV/EBITDA	11.56	10.82	8.89	7.18	5.65

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士, CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部, 从事基础化工行业研究, 2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

张明烨

清华大学化学工程学士、工业催化与反应工程硕士, 3 年化工实业经验, 2015 年起从事化工行业研究工作, 2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

罗四维

清华大学化学工程学士, 美国俄亥俄州立大学化学工程博士, CFA 持证人, 3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人, 著有国内外专利 5 项, 国际一流学术期刊署名论文 10 余篇, 累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

洪翀

北京理工大学化学工程学士, 美国塔尔萨大学化学工程硕士, 4 年海外化工实业经验, 2018 年 5 月加入东兴证券研究所。

徐昆仑

本科与硕士均就读于清华大学化学工程系, 曾就职于中石油石油化工研究院, 三年化工技术开发管理经验, 2018 年 6 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。