

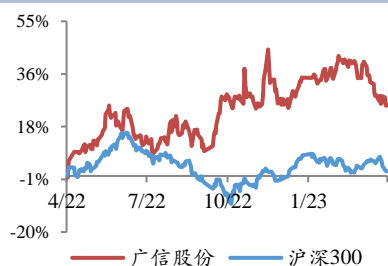
公司业绩符合预期，多项目稳步推进成长空间广阔

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2023-04-27

收盘价（元）	29.34
近12个月最高/最低（元）	42.50/25.58
总股本（百万股）	650
流通股本（百万股）	649
流通股比例（%）	99.81
总市值（亿元）	191
流通市值（亿元）	190

公司价格与沪深300走势比较


分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

1. 全年业绩同比大幅增长，新产能逐步进入落地期 2023-01-08

2. Q3 业绩同比大幅增长，新产能打开成长空间 2022-11-01

3. 农药+精细化工双轮驱动，上延下拓完善一体化布局 2022-10-31

主要观点：

● 事件描述

4月24日，公司发布2022年年报以及2023年1季报，公司2022年实现营业收入90.62亿元，同比+63.29%，实现归母净利润23.16亿元，同比+56.53%。2023年Q1实现营收19.26亿元，同比-6.35%，环比-21.29%，实现归母净利润5.21亿元，同比-8.43%，环比+12.01%，业绩符合预期。

● 产能落地叠加主营产品价格上升，公司2022年业绩显著增长

公司2022年实现营业收入90.62亿元，同比+63.29%，实现归母净利润23.16亿元，同比+56.53%。主要原因是：①新增产能释放，产业链一体化的进一步完善带来的成本优势。报告期内，公司积极推进新项目建设进度，并完成了并购辽宁世星药化交割，全力落实产业链一体化战略。公司20万吨/年对（邻）硝基氯化苯第二条生产线（10万吨/年）顺利投产，丰富了公司产品种类。②主要产品在报告期内的均价和盈利均好于去年同期。分产品来看，根据中农立华数据，2022年度，草甘膦、敌草隆、多菌灵、甲基硫菌灵平均价格分别为6.4万元/吨、4.8万元/吨、4.6万元/吨、4.6万元/吨，同比分别增长26%、19%、11%、9%。

图表1 公司主营产品价格（万元/吨）

	草甘膦	敌草隆	多菌灵	甲基硫菌灵
2021年	5.1	4.0	4.2	4.2
2022年	6.4	4.8	4.6	4.6
同比	26%	19%	11%	9%

资料来源：中农立华，华安证券研究所

● 离子膜烧碱项目投产贡献业绩，公司一季度业绩韧性十足

2023年Q1实现营收19.26亿元，同比-6.35%，环比-21.29%，实现归母净利润5.21亿元，同比-8.43%，环比+12.01%，业绩符合预期。主要原因是：①农药原药业务方面，2023年年初至今，受海外高库存影响及宏观因素影响，农药原药价格和销量双双下滑，公司主要原药产品销量环比-20%，平均销售价格环比-12.4%。农药原药业务业绩承压大幅下滑。②农药中间体业务方面，2023年2月，公司离子膜烧碱项目投产，在贡献了销量的同时也在一定程度上摊薄了价格。公司农药中间体产品销量环比114.8%，平均销售价格环比-66.6%。

图表2 公司2023年Q1主营产品销量（吨）及同比环比

	2022Q1	2022Q4	2023Q1	同比（%）	环比（%）
主要农药原药	16021	20061	16040	0.1%	-20.0%

主要农药中间体	42984	74632	160328	273.0%	114.8%
---------	-------	-------	--------	--------	--------

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 3 公司 2023 年 Q1 主营产品平均销售价格 (万元/吨) 及同比环比

	2022Q1	2022Q4	2023Q1	同比 (%)	环比 (%)
主要农药原药	53619	53367	46764	-12.8%	-12.4%
主要农药中间体	14689	13674	4561	-69.0%	-66.6%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 多项目有序推进产业链持续完善，公司远期成长空间广阔

公司是光气法农药龙头企业，同时布局公司农药产品上游中间体对（邻）硝基氯化苯和邻苯二胺等，形成农药原药和精细化工品双轮驱动格局。在此基础上公司产业链在不断完善，2023 年 2 月，公司公告“年产 30 万吨离子膜烧碱项目”经过已完成对生产工艺、机器设备的安装调试及前期试生产，生产线已于近期正式全面投产。项目建成后公司主要原料液碱、液氯和氢气全部实现自供。该项目投产运营后可以通过降低运营成本、提升成本控制能力、增强公司产品市场竞争力和盈利能力，同时对公司未来经营业绩产生积极的影响，进一步巩固公司行业优势地位。同时公司向下游继续丰富农药产品类型，拟开拓茚虫威、噻嗪酮、噁唑菌酮、嘧菌酯、噁草酮等价值或高应用产品，3000 吨环嗪酮扩产项目、2500 吨的嘧菌酯项目预计会在 2023 年年底陆续完工，年产 1500 吨噁草酮、5000 吨噻嗪酮、1000 吨茚虫威预计于 2023 年开始逐步贡献业绩。同时公司布局对氨基苯酚、香兰素等产品进军医药中间体和新材料领域，4 万吨对氨基苯酚按计划有序推进。未来随着公司战略布局推进，竞争力将进一步提升。

● 投资建议

我们看好农药进入需求旺季背景下公司的业绩成长以及完善的产业链带来的成本优势。同时公司加速布局医药中间体和新材料领域，高附加值产品有望改善公司的整体盈利水平。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 20.97 亿元、25.84 亿元、29.44 亿元（原 2023-2024 年预测值为 25.15、29.28 亿元），同比增速为-9.4%、23.2%、14.0%。对应 PE 分别为 9.10、7.38、6.48 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 下游需求不及预期；
- (2) 新产能投产进度不及预期；
- (3) 市场竞争风险；
- (4) 安全生产风险；
- (5) 环境保护风险；
- (6) 宏观政策风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9062	9909	12134	13158
收入同比 (%)	63.3%	9.3%	22.5%	8.4%
归属母公司净利润	2316	2097	2584	2944
净利润同比 (%)	56.5%	-9.4%	23.2%	14.0%
毛利率 (%)	41.0%	39.1%	39.7%	40.0%
ROE (%)	26.7%	19.4%	19.3%	18.0%
每股收益 (元)	3.56	3.22	3.97	4.53
P/E	8.26	9.10	7.38	6.48
P/B	2.20	1.76	1.42	1.16
EV/EBITDA	5.85	6.13	4.20	3.96

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 公司整体经营状况与财务数据	7
2 两大板块 2022 年全年业绩保持增长	10
2.1 农药板块	10
2.2 中间体及其他板块	13
3 4 万吨对氨基苯酚项目预计 2023 年投产	15
4 持续围绕光气核心资源，不断丰富公司产业链结构	16
5 风险提示	18
财务报表与盈利预测	19

图表目录

图表 1 公司营收半年度变化情况	7
图表 2 公司营收季度变化情况	7
图表 3 公司毛利半年度变化情况	8
图表 4 公司毛利季度变化情况	8
图表 5 公司归母净利润半年度变化情况	8
图表 6 公司归母净利润季度变化情况	8
图表 7 公司毛利率和净利率半年度情况	8
图表 8 公司毛利率和净利率季度情况	8
图表 9 公司三项费用占比半年度变化情况	9
图表 10 公司三项费用占比季度变化情况	9
图表 11 公司现金流半年度变化情况	9
图表 12 公司现金流季度变化情况	9
图表 13 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金半年度变化情况	9
图表 14 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金季度变化情况	9
图表 15 公司净现比半年度变化情况	10
图表 16 公司净现比季度变化情况	10
图表 17 公司农药板块营收情况	11
图表 18 公司农药板块毛利情况	11
图表 19 公司主要农药原药销量 (吨) 及销售均价 (元/吨)	11
图表 20 2021 年公司农药板块成本拆分	11
图表 21 2022 年公司农药板块成本拆分	11
图表 22 多菌灵价格情况 (万元/吨)	12
图表 23 国甲基硫菌灵价格情况 (万元/吨)	12
图表 24 草甘膦原药价格情况 (万元/吨)	12
图表 25 敌草隆原药价格情况 (万元/吨)	12
图表 26 噻嗪酮原药价格情况 (万元/吨)	12
图表 27 茚虫威原药价格情况 (万元/吨)	12
图表 28 公司中间体及其他板块营收情况	13
图表 29 公司中间体及其他板块毛利情况	13
图表 30 公司主要农药中间体销量 (吨) 及销售均价 (元/吨)	13
图表 31 2021 年公司中间体及其他板块成本拆分	14
图表 32 2022 年公司中间体及其他板块成本拆分	14
图表 33 对硝基氯化苯市场均价 (元/吨)	14
图表 34 邻硝基氯化苯市场均价 (元/吨)	14
图表 35 邻苯二胺市场均价 (元/吨)	14
图表 36 2017-2022 年我国扑热息痛累计出口量 (吨) 及同比	15
图表 37 2017-2022 年我国扑热息痛累计出口金额 (百万美元) 及同比	15
图表 38 我国扑热息痛单价 (元/千克)	15
图表 39 对硝基氯化苯法反应式	16

图表 40 公司产业链布局.....	17
图表 41 硝基氯化苯下游应用.....	18

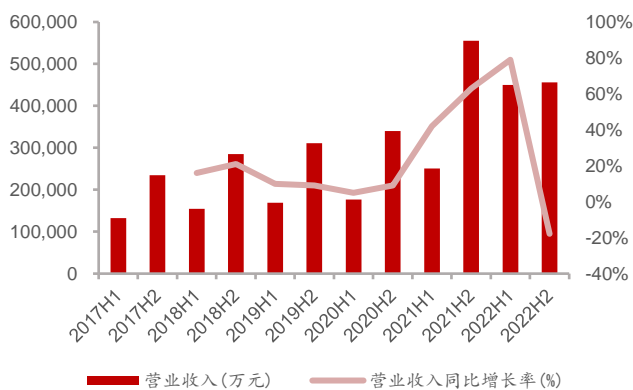
1 公司整体经营状况与财务数据

4月24日,广信股份发布2022年年报和2023年一季报。据公告,2022年公司共实现营业收入90.62亿元,同比增长63%;实现毛利37.15亿元,同比增长57%;实现归母净利润23.16亿元,同比增长57%;整体毛利率40.99%,较去年下降了1.77个百分点;整体净利率26.24%,较去年下降了0.42个百分点;销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为1.07%、6.91%和-1.01%,财务费用控制得到明显改善,研发费用率为4.48%,较去年下降了0.54个百分点。公司2022年经营活动现金流量净额为29.28亿元,同比增长108%;购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金为5.24亿元,同比增长119%。

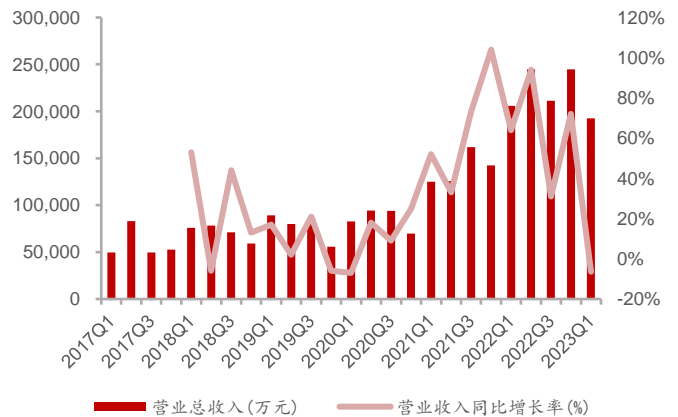
2022年Q4公司共实现营业收入24.47亿元,同比增长72%,环比增长16%;实现毛利8.6亿元,同比增长27%,环比下降11%;实现归母净利润4.65亿元,同比增长4%,环比下降23%;实现毛利率35.17%,同比下降了12.66个百分点,环比下降了10.44个百分点;实现净利率20.07%,同比下降了11.33个百分点,环比下降了9.36个百分点;销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为1.6%、6.31%和1%,管理费用控制得到明显改善,同比下降了1.7个百分点,环比下降了2.37个百分点。2022年Q4经营活动现金流量净额为7.48亿元,环比增长4%;购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金为1.42亿元,环比增长43%。

2023年Q1公司共实现营业收入19.26亿元,同比下降6%,环比下降21%;实现归母净利润5.21亿元,同比下降8%,环比增长12%;实现毛利率38.38%,同比下降了2.59个百分点,环比增长了3.21个百分点;实现净利率27.74%,同比增长了0.07个百分点,环比增长了7.67个百分点;销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为0.57%、5.12%和0.12%,三费环比均得到明显改善。2023年Q1经营活动现金流量净额为1.61亿元,同比下降78%,环比下降78%;购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金为1.13亿元,同比下降23%,环比下降20%。

图表 1 公司营收半年度变化情况



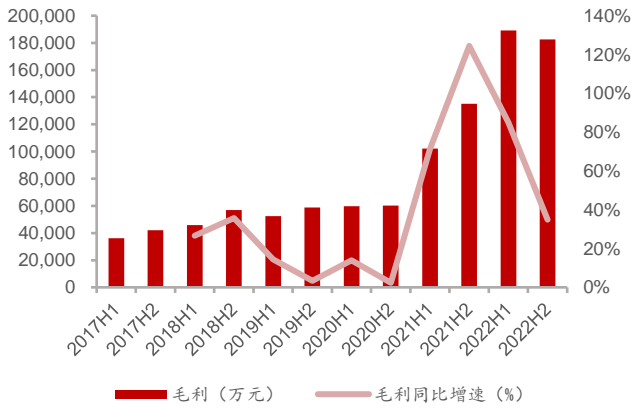
图表 2 公司营收季度变化情况



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

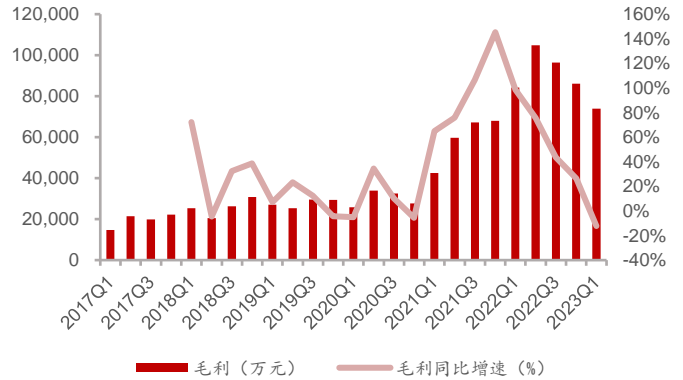
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 3 公司毛利半年度变化情况



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 4 公司毛利季度变化情况



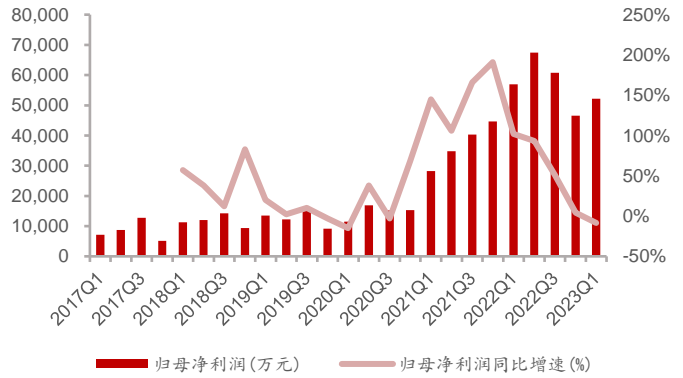
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 5 公司归母净利润半年度变化情况



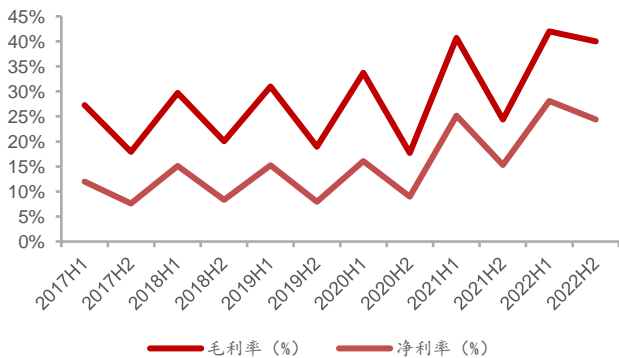
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 6 公司归母净利润季度变化情况



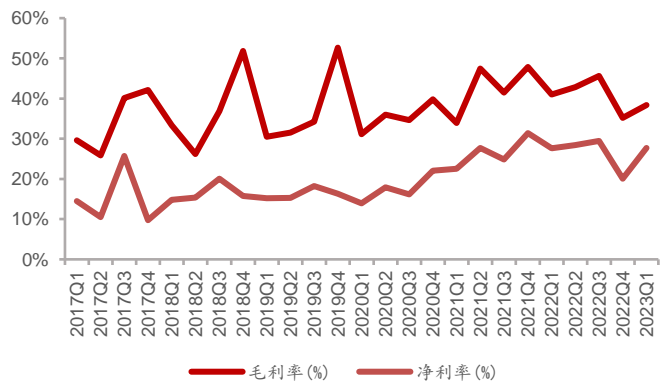
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 7 公司毛利率和净利率半年度情况



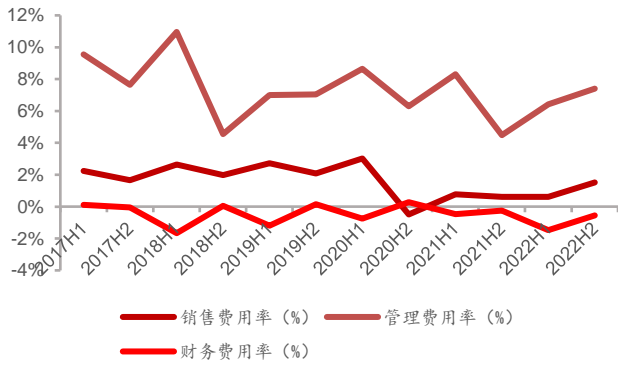
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 8 公司毛利率和净利率季度情况



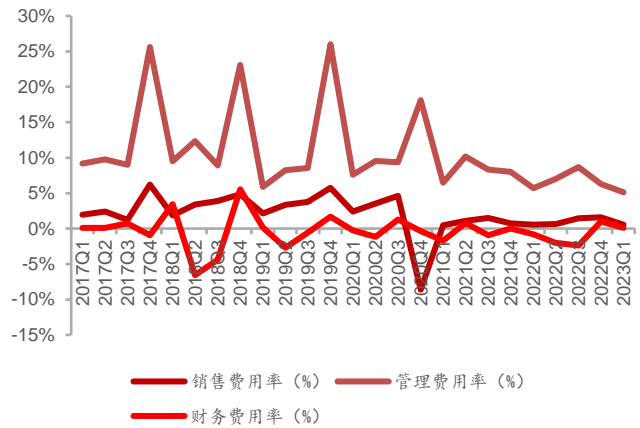
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 9 公司三项费用占比半年度变化情况



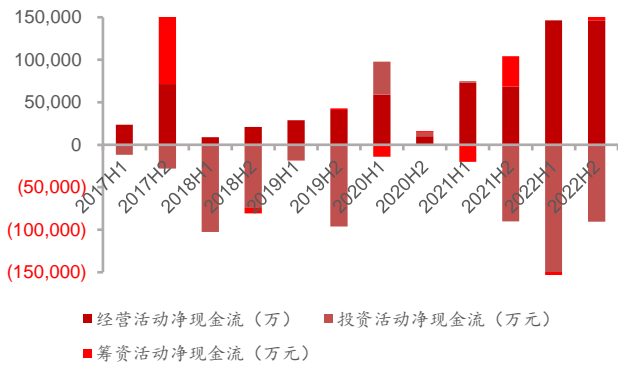
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 10 公司三项费用占比季度变化情况



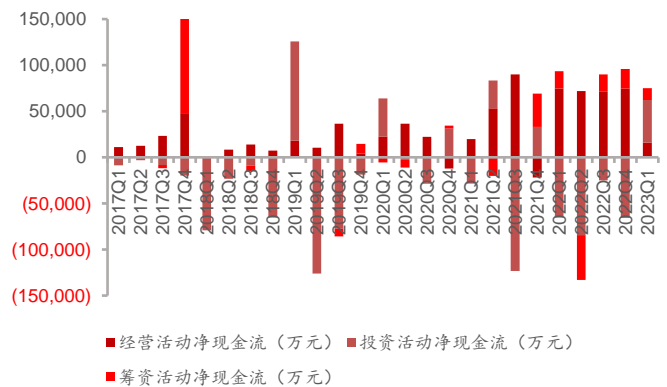
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 11 公司现金流半年度变化情况



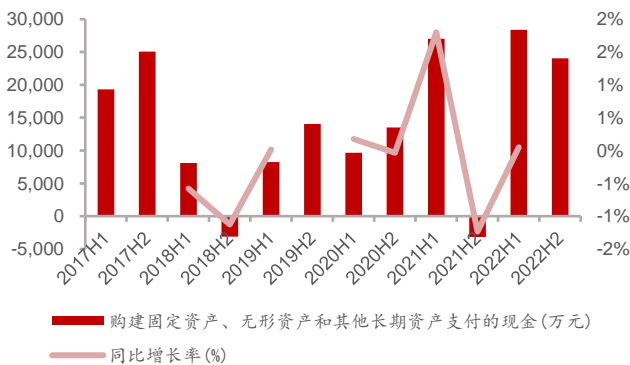
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 12 公司现金流季度变化情况



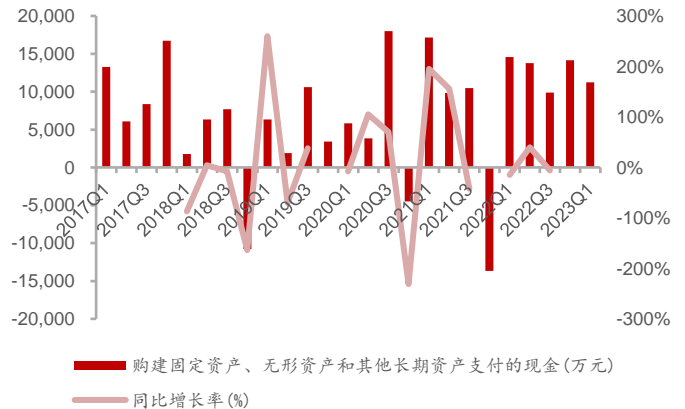
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 13 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金半年度变化情况



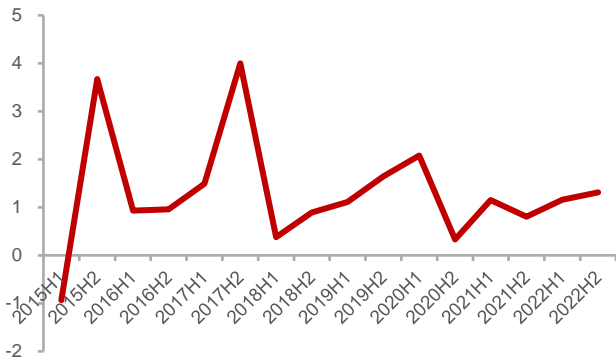
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 14 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金季度变化情况



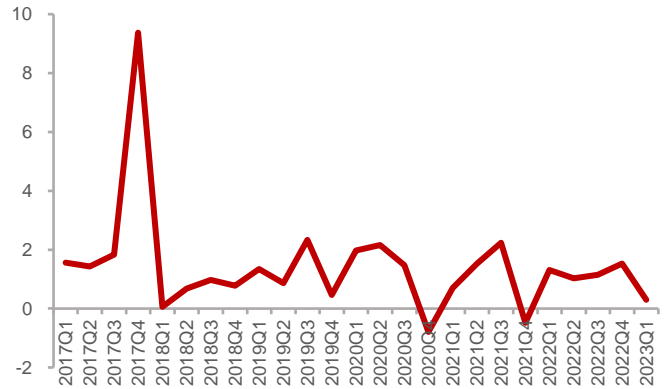
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 15 公司净现比半年度变化情况



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 16 公司净现比季度变化情况



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

2 两大板块 2022 年全年业绩保持增长

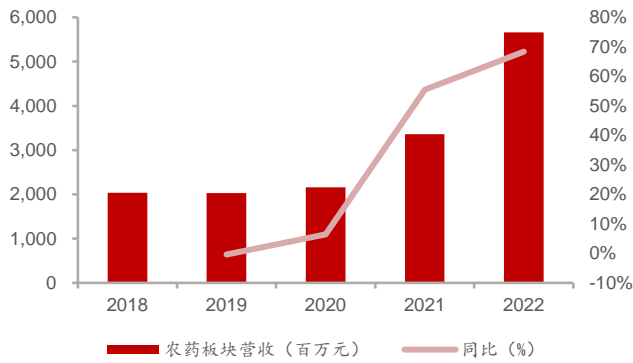
2.1 农药板块

广信股份是光气法农药龙头企业, 坚持以光气在农药领域应用为业务核心, 围绕公司多菌灵、敌草隆、对(邻)硝基氯化苯等拳头产品, 充分整合内外部优势资源, 不断进行一体化延伸, 可以有效降低公司现有装置的生产成本, 从而保障产品质量和供货时效。

2022 年, 农药板块实现营收 56.58 亿元, 同比增长 68.4%; 实现毛利润 23.93 亿元, 同比增长 94.4%。主要原因是: ①新增产能释放, 产业链一体化的进一步完善带来的成本优势。报告期内, 公司积极推进新项目建设进度, 并完成了并购辽宁世星药化交割, 全力落实产业链一体化战略。公司 20 万吨/年对(邻)硝基氯化苯第二条生产线(10 万吨/年)顺利投产, 丰富了公司产品种类。②主要产品在报告期内实现量价齐升。主要农药原药销量为 7.53 万吨, 同比增长 14%, 销售均价为 5.37 万元/吨, 同比增长 45%。分产品来看, 根据中农立华数据, 2022 年度, 草甘膦、敌草隆、多菌灵、甲基硫菌灵平均价格分别为 6.4 万元/吨、4.8 万元/吨、4.6 万元/吨、4.6 万元/吨, 同比分别增长 26%、19%、11%、9%。

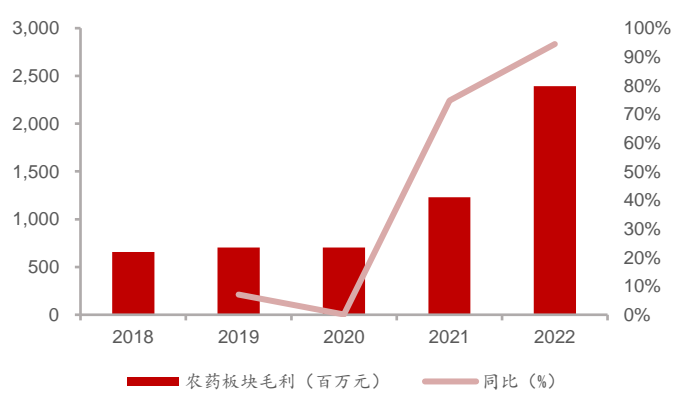
成本方面, 2022 年农药板块成本占比最大的仍为原材料, 为 84.29%, 其次为能源费用、制造费用和直接人工, 分别占比 8.84%、4.31%和 2.55%。

图表 17 公司农药板块营收情况



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 18 公司农药板块毛利情况



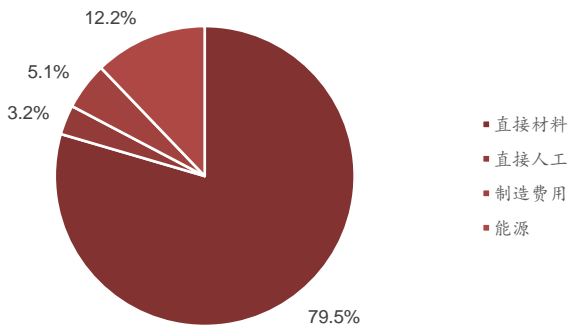
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 19 公司主要农药原药销量 (吨) 及销售均价 (元/吨)

	2021	2022	同比 (%)
销量	65,885.55	75,326.06	14%
销售均价	37,025.90	53,694.84	45%

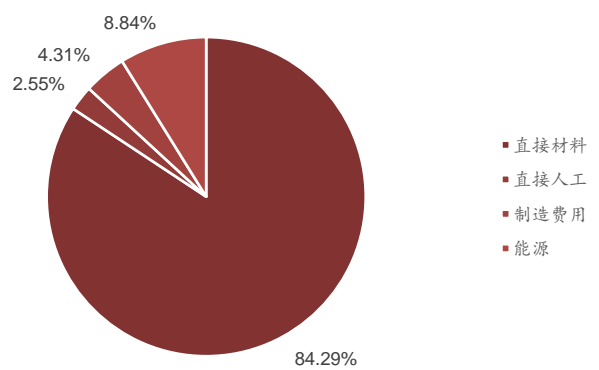
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 20 2021 年公司农药板块成本拆分



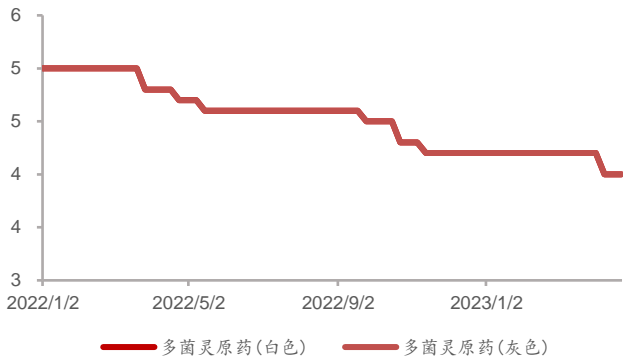
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 21 2022 年公司农药板块成本拆分



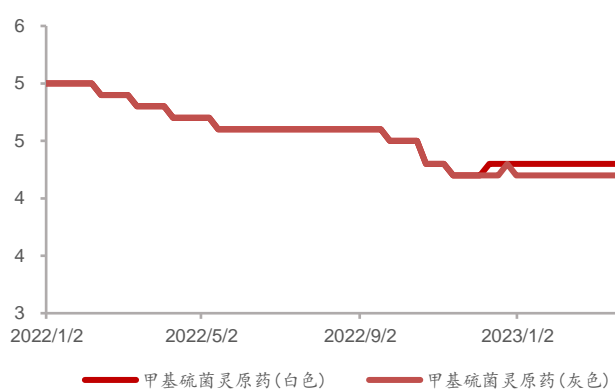
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 22 多菌灵价格情况 (万元/吨)



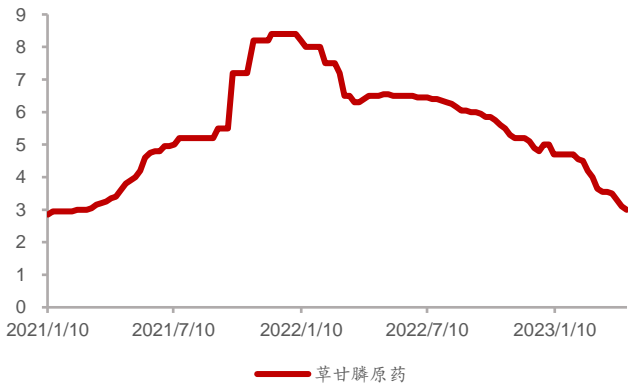
资料来源: 中农立华, 华安证券研究所

图表 23 国甲基硫菌灵价格情况 (万元/吨)



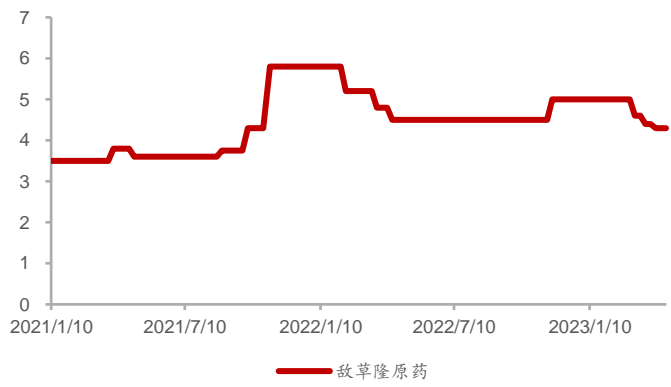
资料来源: 中农立华, 华安证券研究所

图表 24 草甘膦原药价格情况 (万元/吨)



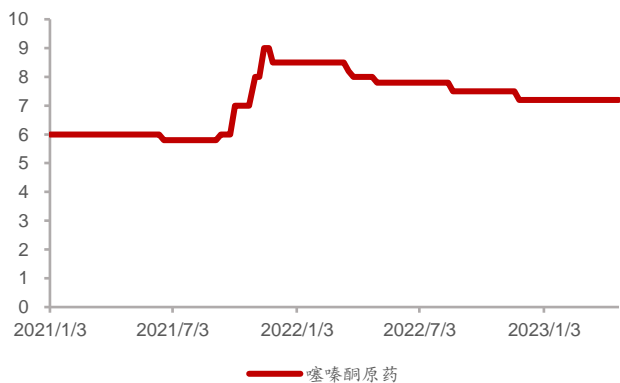
资料来源: 中农立华, 华安证券研究所

图表 25 敌草隆原药价格情况 (万元/吨)



资料来源: 中农立华, 华安证券研究所

图表 26 噻嗪酮原药价格情况 (万元/吨)



资料来源: 中农立华, 华安证券研究所

图表 27 茚虫威原药价格情况 (万元/吨)



资料来源: 中农立华, 华安证券研究所

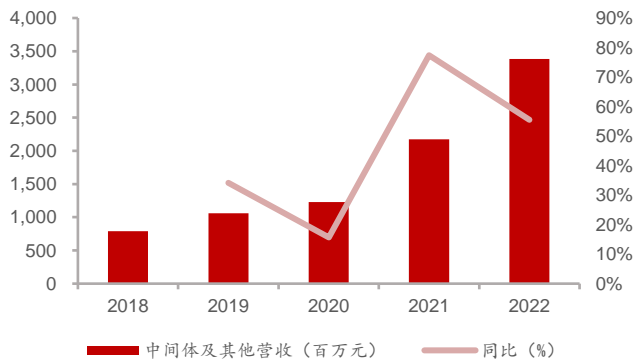
2.2 中间体及其他板块

公司是国内少数具备对（邻）硝基氯化苯规模生产能力的上市公司之一，对硝基氯化苯方面，公司可延伸至下游对硝基苯酚、对氨基苯酚、3,4-二氯苯胺（公司敌草隆产品的核心原材料）等；公司已实现邻硝基氯化苯延伸至邻苯二胺，向下游生产多菌灵、甲基硫菌灵，邻苯二胺、香兰素和对氨基苯酚继续向下游未来布局医药、染料中间体。

2022年，中间体及其他业务板块实现营收33.83亿元，同比增长55.5%；实现毛利润13.03亿元，同比增长15.1%。主要原因是：公司已从产业链源头打通光气上游离子膜烧碱技术，离子膜烧碱装置试运营完成，离子膜烧碱装置建成有利于公司解决光气原材料液氯的运输问题，进一步打通氯化苯上游原材料。此外，公司对（邻）硝基氯化苯二期10万吨项目已正常生产。新产能的释放助力公司2022年中间体及其他业务板块销量达20.06万吨，同比增长82%。

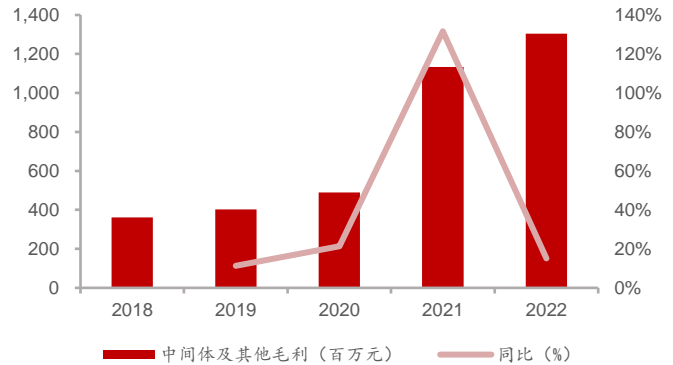
成本方面，2022年中间体及其他板块成本占比最大的仍为原材料，为82.2%，其次为能源费用、制造费用和直接人工，分别占比10.85%、3.88%和3.06%。

图表 28 公司中间体及其他板块营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 29 公司中间体及其他板块毛利情况



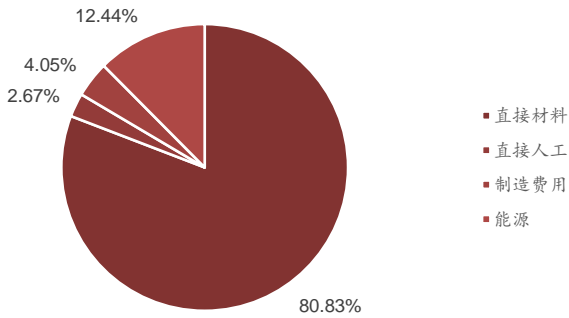
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 30 公司主要农药中间体销量（吨）及销售均价（元/吨）

	2021	2022	同比 (%)
销量	110,388.58	200,591.85	82%
销售均价	16,663.31	15,058.68	-10%

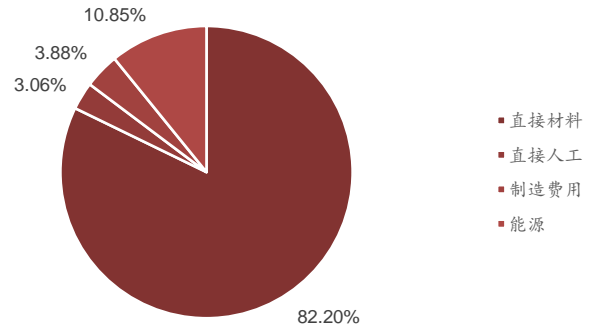
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 31 2021 年公司中间体及其他板块成本拆分



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 32 2022 年公司中间体及其他板块成本拆分



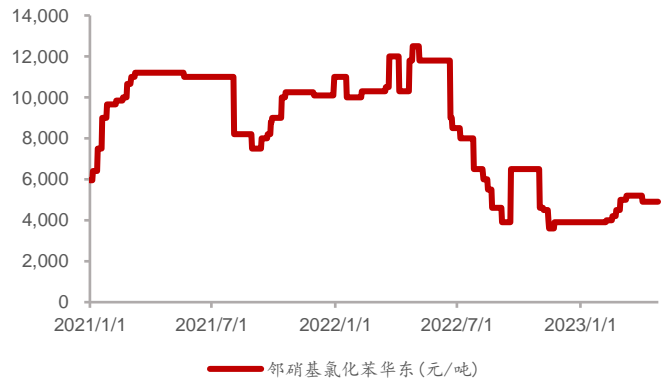
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 33 对硝基氯化苯市场均价 (元/吨)



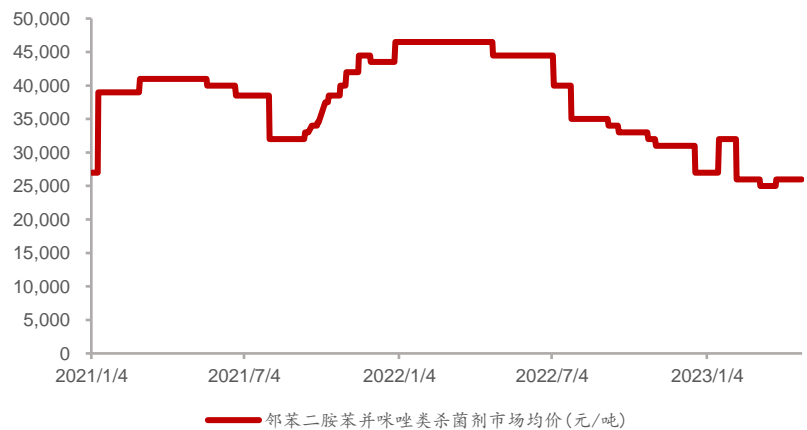
资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

图表 34 邻硝基氯化苯市场均价 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

图表 35 邻苯二胺市场均价 (元/吨)



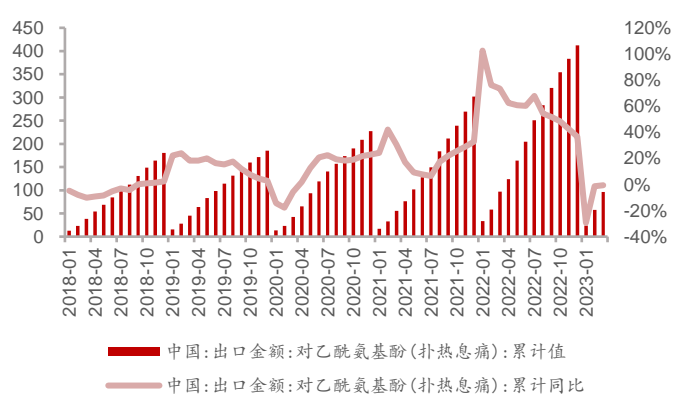
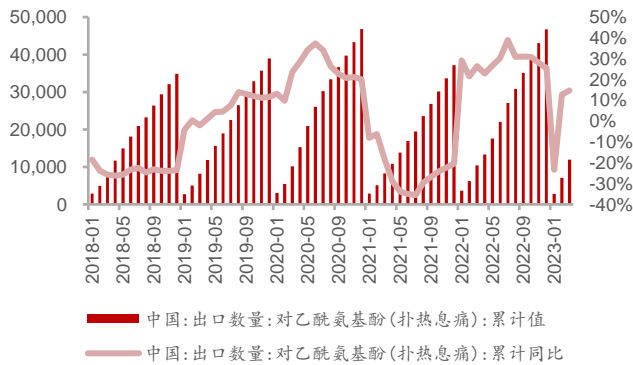
资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

3.4 万吨对氨基苯酚项目预计 2023 年投产

对氨基苯酚是扑热息痛生产的“命脉”，疫情的扩散带动相关需求增长。扑热息痛是乙酰苯胺类药物中最好的品种，也是全球市场销量最大的解热镇痛药。虽然国际市场上的镇痛药有 10 多个品种，但扑热息痛销量约占全部镇痛药的 7-8 成左右，可见其地位之高。2020 年新冠疫情的爆发，推动欧美各国对扑热息痛片的需求数量暴增。2022 年全年，我国扑热息痛累计出口量为 4.67 万吨，同比增长 26%，我国扑热息痛累计出口金额为 412.19 百万美元，同比增长 37%。而对氨基苯酚是扑热息痛生产的“命脉”，因此，扑热息痛需求的增长会带动对氨基苯酚需求的增加，价升量增，对氨基苯酚生产企业将直接受益。

图表 36 2017-2022 年我国扑热息痛累计出口量 (吨) 及 同比

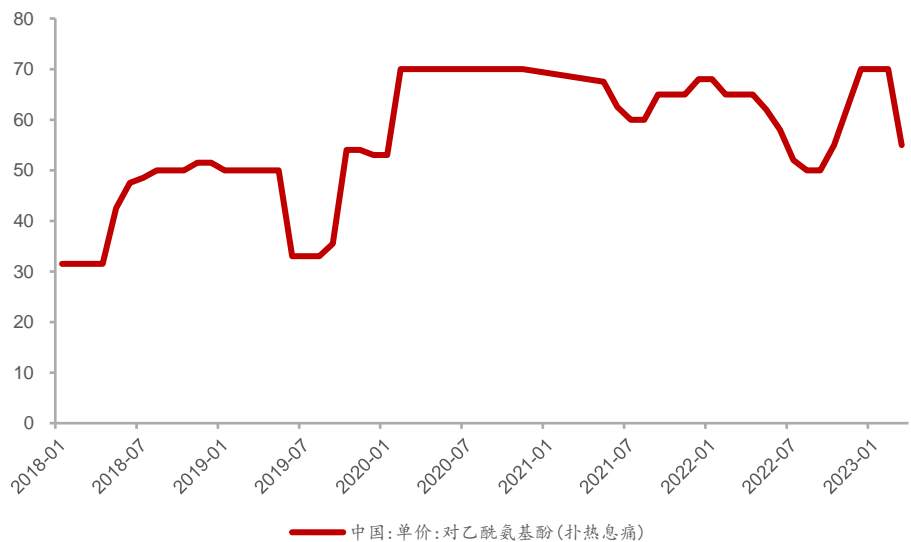
图表 37 2017-2022 年我国扑热息痛累计出口金额 (百万美元) 及同比



资料来源: 海关统计数据平台, 华安证券研究所

资料来源: 海关统计数据平台, 华安证券研究所

图表 38 我国扑热息痛单价 (元/千克)



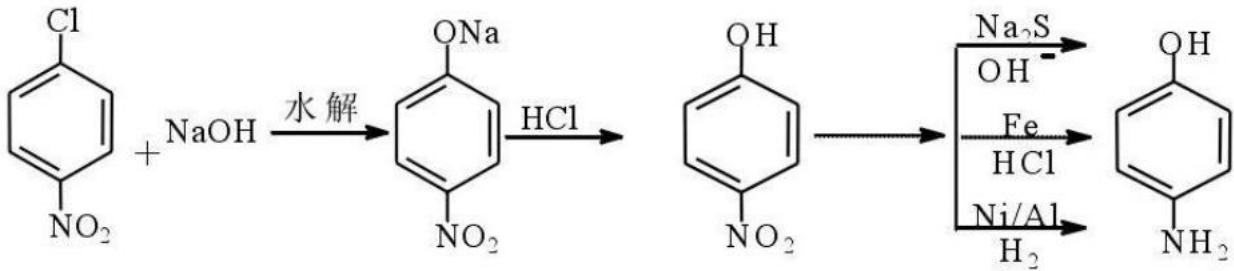
资料来源: wind, 华安证券研究所

对氨基苯酚下游应用广泛，广信布局产能 5.8 万吨。对氨基苯酚是一种重要的

精细化工中间体，同时也是公司主要产品对(邻)硝基氯化苯项目的重要下游产品，其应用范围极其广泛，可用于医药工业，如制备扑热息痛、扑炎痛等；在染料工业中，可用于合成硫化染料、酸性染料、偶氮染料及毛皮染料等；在橡胶工业中，可用于合成防老剂 6PPD 等对苯二胺类防老剂；此外，它还可用于抗氧剂，生产照相显影液米土尔、石油制品添加剂等。世星药化是东北地区、华北地区对氨基苯酚唯一生产厂家，拥有 1.8 万吨对氨基苯酚产能。同时，公司子公司东至广信正在建设 4 万吨/年对氨基苯酚产能，最迟于 2023 年上半年分两期投产，一期投产 2 万吨，对氨基苯酚的投产将帮助公司进入医药中间体行业。

对硝基氯化苯法是生产对氨基苯酚的常用方法之一，公司可实现原材料的自主供应。对氨基苯酚常用合成方法主要为对硝基氯化苯法与硝基苯氢化法，其中，对硝基氯化苯法以对硝基氯化苯为原料，经液碱加压水解，生成对硝基苯酚，再用硫化钠在碱性介质中还原，或用铁粉在电解质存在下还原，后经改进采用 Ni/Al 催化加氢法还原，最后得到对氨基苯酚。对硝基氯化苯是对硝基氯化苯法的关键原材料，公司已实现该材料的自主供应，生产对氨基苯酚具备成本优势。

图表 39 对硝基氯化苯法反应式

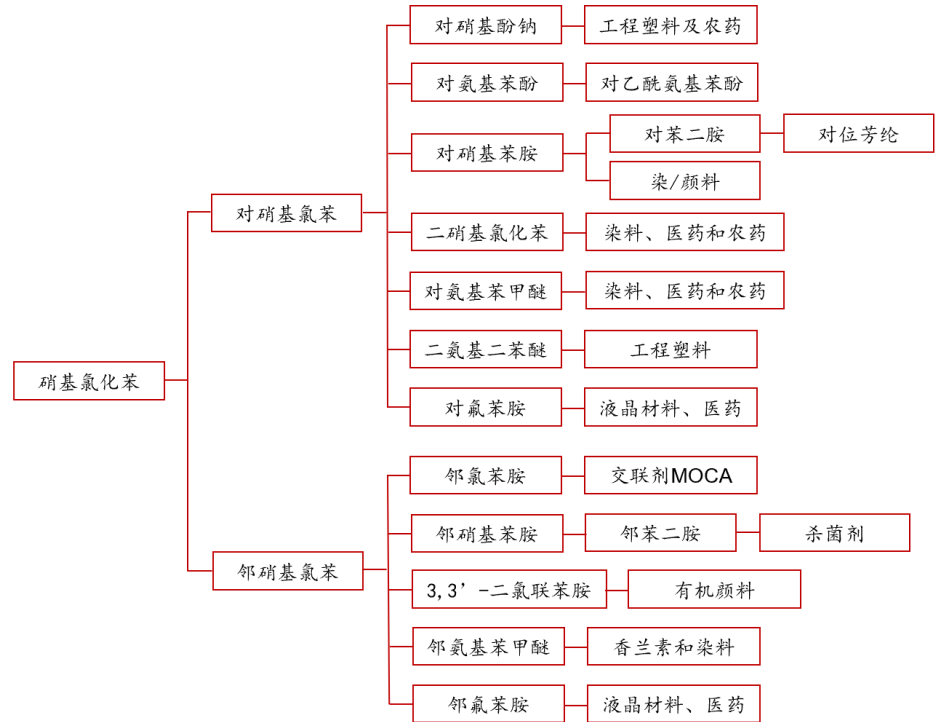


资料来源：前衍化学网，华安证券研究所

4 持续围绕光气核心资源，不断丰富公司产业链结构

公司依托丰富的光气资源，深化产业链布局。公司是国内较大的以光气为原料生产农药和精细化工中间体的企业，两大生产基地合计拥有光气许可产能 32 万吨/年，现合计使用产能 6.8 万吨/年，仅占许可产能 21%。公司依托丰富的光气资源，涵盖了中间体、原药和制剂的农药生产体系。未来，公司将以自主研发为主，密切关注国际大公司的专利产品，提前布局，以现有产品为依托，充分利用光气的优势资源，进一步拓宽光气化产品，打造全产业链的模式，丰富原药产品的种类，以高端低毒附加值高的产品逐步替代市场竞争力低的产品。远期进军新材料和医药市场，拓宽产业面。公司将坚持科学发展观，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，结合“十四五”规划，以安全环保为第一思想，提高发展质量和效益，努力把广信建设成具有市场竞争力的大型农药公司。

图表 41 硝基氯化苯下游应用



资料来源：《硝基氯化苯及其下游产业链投资分析》，华安证券研究所

5 风险提示

- 下游需求不及预期；
- 新产能投产进度不及预期；
- 市场竞争风险；
- 安全生产风险；
- 环境保护风险；
- 宏观政策风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10376	13287	17176	20331	营业收入	9062	9909	12134	13158
现金	3895	4007	7348	7450	营业成本	5347	6036	7320	7894
应收账款	316	652	424	802	营业税金及附加	28	35	42	46
其他应收款	20	-3	29	-3	销售费用	97	99	121	132
预付账款	15	26	26	31	管理费用	626	991	1213	1316
存货	1176	2341	1558	2844	财务费用	-92	-125	-116	-235
其他流动资产	4954	6263	7792	9206	资产减值损失	-53	-7	-2	-3
非流动资产	3476	3795	4323	4796	公允价值变动收益	-14	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	108	10	12	13
固定资产	1838	1831	1857	1826	营业利润	2716	2420	3004	3411
无形资产	301	329	369	422	营业外收入	4	5	4	5
其他非流动资产	1337	1635	2098	2547	营业外支出	7	4	5	5
资产总计	13852	17082	21499	25127	利润总额	2713	2421	3003	3411
流动负债	4901	5969	7726	8330	所得税	336	297	368	418
短期借款	1239	1859	2607	3291	净利润	2378	2125	2635	2993
应付账款	1639	1928	2104	2403	少数股东损益	62	28	51	49
其他流动负债	2023	2183	3015	2636	归属母公司净利润	2316	2097	2584	2944
非流动负债	135	136	136	136	EBITDA	2815	2760	3413	3768
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.56	3.22	3.97	4.53
其他非流动负债	135	136	136	136					
负债合计	5037	6105	7862	8466					
少数股东权益	137	164	216	264	主要财务比率				
股本	650	650	650	650	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1979	1979	1979	1979	成长能力				
留存收益	6049	8183	10792	13767	营业收入	63.3%	9.3%	22.5%	8.4%
归属母公司股东权	8678	10812	13421	16397	营业利润	61.4%	-10.9%	24.1%	13.5%
负债和股东权益	13852	17082	21499	25127	归属于母公司净利	56.5%	-9.4%	23.2%	14.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	41.0%	39.1%	39.7%	40.0%
					净利率 (%)	25.6%	21.2%	21.3%	22.4%
					ROE (%)	26.7%	19.4%	19.3%	18.0%
					ROIC (%)	22.0%	15.7%	15.5%	13.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	36.4%	35.7%	36.6%	33.7%
					净负债比率 (%)	57.1%	55.6%	57.7%	50.8%
					流动比率	2.12	2.23	2.22	2.44
					速动比率	1.86	1.81	2.00	2.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.76	0.64	0.63	0.56
					应收账款周转率	25.12	20.47	22.55	21.46
					应付账款周转率	3.92	3.38	3.63	3.50
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.56	3.22	3.97	4.53
					每股经营现金流薄)	4.50	2.31	7.92	2.87
					每股净资产	13.35	16.63	20.64	25.22
					估值比率				
					P/E	8.26	9.10	7.38	6.48
					P/B	2.20	1.76	1.42	1.16
					EV/EBITDA	5.85	6.13	4.20	3.96

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。