

广信股份 (603599.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩韧性强，看好新项目放量

业绩简评

8月24日，公司发布2023年半年报，公司2023年上半年实现营业收入37.72亿元，同比-16.23%，净利润10.23亿元，同比-17.73%。

经营分析

公司原料药价格和销量相对稳定。分业务来看，2023年2季度公司原药业务实现营业收入7.79亿，同比-33.35%，价格4.13万元/吨，同比-26.02%，销量1.88万吨，同比-9.91%；精细化工产品业务实现收入6.07亿，同比-12.53%，价格3598元/吨，同比-79.34%，销量16.86万吨，相较于22年2季度4万吨大幅增长，主要系离子膜烧碱投产，在一定程度上摊薄价格，贡献销量所致。公司产品价格当前处于历史较低位置，原材料有一定回落。从细分产品价格来看，杀菌剂主要产品甲基硫菌灵当前报价4万元/吨（价格分位数27.78%，数据起始2015年），多菌灵当前报价4万元/吨（价格分位数52%，数据起始2015年）；除草剂主要产品敌草隆4.2万元/吨（价格分位数34%，数据起始2015年），草甘膦当前报价3.1万元/吨（价格分位数27%，数据起始2013年），公司这四个传统产品价格基本保持平稳。精细化工方面，公司对硝基氯化苯当前报价6300元/吨（价格分位数1.6%，数据起始2015年），位于历史相对底部位置。邻氯氯化苯当前报价3700元/吨（价格分位数24%，数据起始2015年），位于历史相对底部位置。原材料方面，公司主要原材料3,4-二氯苯胺、甲醇、液碱、石油苯等均有不同程度回落。

延伸光气产业链，打造精细化工及农化平台型公司。公司在目前农药类民营企业中拥有最多光气资源，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%。同时，公司土地储备丰富，现广德、东至两大生产基地合计占地面积达4200亩，未来公司将通过围绕光气产业链持续布局新的产品来实现收入和利润的增长。

盈利预测、估值与评级

考虑到产品价格略有下行，我们修正公司2023-2025年归母净利润预测分别为20.14（-5.3%）、22.79（-8.5%）和26.27（-1.75%）亿元，EPS分别为2.21、2.50和2.84元，当前市值对应PE分别为8.35X、7.38X和6.51X，维持“买入”评级。

风险提示

产品价格下行风险，原材料价格大幅波动风险；新项目进度不达预期。

基础化工组

分析师：王明辉（执业S1130521080003）

wangmh@gjzq.com.cn

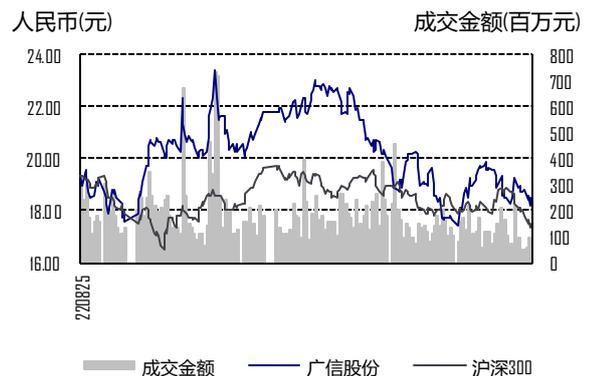
分析师：陈屹（执业S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

市价（人民币）：18.47元

相关报告：

- 《广信股份公司点评：产品价格回落，新项目贡献业绩增量》，2023.4.25
- 《邻对硝价格回落，业绩韧性强，看好长期成长-【国金化工】广信股...》，2022.10.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,550	9,062	6,682	7,965	8,899
营业收入增长率	63.12%	63.29%	-26.27%	19.20%	11.72%
归母净利润(百万元)	1,479	2,316	2,014	2,279	2,581
归母净利润增长率	151.28%	56.53%	-13.04%	13.17%	13.25%
摊薄每股收益(元)	3.184	3.561	2.212	2.503	2.835
每股经营性现金流净额	3.04	4.50	1.52	4.05	4.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.26%	26.68%	20.72%	20.55%	20.42%
P/E	12.25	8.26	8.35	7.38	6.51
P/B	2.60	2.20	1.73	1.52	1.33

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,402	5,550	9,062	6,682	7,965	8,899	货币资金	1,731	2,692	3,895	2,737	4,156	5,776
增长率	63.1%	63.3%	-26.3%	19.2%	11.7%		应收款项	391	516	458	533	636	710
主营业务成本	-2,203	-3,177	-5,347	-3,910	-4,616	-5,137	存货	764	1,405	1,176	924	1,091	1,214
%销售收入	64.8%	57.2%	59.0%	58.5%	58.0%	57.7%	其他流动资产	2,309	3,099	4,848	4,949	4,980	4,996
毛利	1,199	2,373	3,715	2,772	3,349	3,761	流动资产	5,195	7,712	10,376	9,143	10,863	12,696
%销售收入	35.2%	42.8%	41.0%	41.5%	42.0%	42.3%	总资产	70.5%	76.0%	74.9%	74.5%	77.2%	79.6%
营业税金及附加	-16	-18	-28	-17	-20	-22	长期投资	0	0	378	43	43	43
%销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	1,625	2,023	2,624	2,679	2,697	2,678
销售费用	-37	-54	-97	-40	-48	-53	总资产	22.1%	19.9%	18.9%	21.8%	19.2%	16.8%
%销售收入	1.1%	1.0%	1.1%	0.6%	0.6%	0.6%	无形资产	210	209	337	403	467	528
管理费用	-367	-457	-626	-468	-558	-623	非流动资产	2,172	2,441	3,476	3,127	3,209	3,250
%销售收入	10.8%	8.2%	6.9%	7.0%	7.0%	7.0%	总资产	29.5%	24.0%	25.1%	25.5%	22.8%	20.4%
研发费用	-181	-279	-406	-334	-398	-445	资产总计	7,366	10,153	13,852	12,270	14,071	15,947
%销售收入	5.3%	5.0%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%	短期借款	0	362	1,240	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	599	1,566	2,558	1,913	2,325	2,618	应付款项	1,339	1,736	2,807	1,772	2,092	2,328
%销售收入	17.6%	28.2%	28.2%	28.6%	29.2%	29.4%	其他流动负债	305	987	854	640	754	845
财务费用	4	26	92	213	138	199	流动负债	1,644	3,086	4,901	2,412	2,846	3,173
%销售收入	-0.1%	-0.5%	-1.0%	-3.2%	-1.7%	-2.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-49	-17	-49	-19	-3	-3	其他长期负债	80	108	135	1	1	0
公允价值变动收益	73	83	-14	60	10	0	负债	1,724	3,194	5,037	2,413	2,847	3,173
投资收益	16	4	108	120	120	120	普通股股东权益	5,642	6,959	8,678	9,720	11,088	12,637
%税前利润	2.4%	0.2%	4.0%	5.2%	4.6%	4.1%	其中：股本	465	465	650	650	650	650
营业利润	661	1,683	2,716	2,296	2,599	2,943	未分配利润	2,719	3,939	5,557	6,766	8,133	9,682
%销售收入	19.4%	30.3%	30.0%	34.4%	32.6%	33.1%	少数股东权益	0	0	137	137	137	137
营业外收支	9	5	-3	0	0	0	负债股东权益合计	7,366	10,153	13,852	12,270	14,071	15,947
税前利润	670	1,688	2,713	2,296	2,599	2,943							
利润率	19.7%	30.4%	29.9%	34.4%	32.6%	33.1%							
所得税	-81	-208	-336	-282	-320	-362							
所得税率	12.1%	12.3%	12.4%	12.3%	12.3%	12.3%							
净利润	589	1,479	2,378	2,014	2,279	2,581							
少数股东损益	0	0	62	0	0	0							
归属于母公司的净利润	589	1,479	2,316	2,014	2,279	2,581							
净利率	17.3%	26.7%	25.6%	30.1%	28.6%	29.0%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	589	1,479	2,378	2,014	2,279	2,581	每股指标						
少数股东损益	0	0	62	0	0	0	每股收益	1.267	3.184	3.561	2.212	2.503	2.835
非现金支出	279	244	334	327	352	391	每股净资产	12.142	14.980	13.346	10.678	12.180	13.881
非经营收益	-51	-92	-124	-162	-130	-120	每股经营现金净流	1.488	3.036	4.503	1.516	4.046	4.557
营运资金变动	-125	-220	341	-1,193	130	111	每股股利	0.000	0.430	1.000	1.239	1.402	1.588
经营活动现金净流	692	1,411	2,928	986	2,631	2,963	回报率						
资本开支	-231	-239	-524	-383	-430	-430	净资产收益率	10.43%	21.26%	26.68%	20.72%	20.55%	20.42%
投资	501	-723	-1,997	395	10	0	总资产收益率	7.99%	14.57%	16.72%	16.41%	16.20%	16.19%
其他	157	80	118	120	120	120	投入资本收益率	9.30%	18.62%	22.14%	17.02%	18.17%	17.97%
投资活动现金净流	427	-882	-2,403	133	-300	-310	增长率						
股权募资	32	0	2	7	0	0	主营业务收入增长率	9.39%	63.12%	63.29%	-26.27%	19.20%	11.72%
债权募资	-99	361	758	-1,305	0	0	EBIT增长率	23.35%	161.36%	63.37%	-25.20%	21.52%	12.58%
其他	-52	-203	-664	-979	-1,032	-1,032	净利润增长率	16.43%	151.28%	56.53%	-13.04%	13.17%	13.25%
筹资活动现金净流	-119	159	95	-2,276	-912	-1,032	总资产增长率	11.63%	37.83%	36.43%	-11.42%	14.68%	13.33%
现金净流量	970	684	634	-1,158	1,419	1,621	资产管理能力						
							应收账款周转天数	26.7	21.1	14.5	15.0	15.0	15.0
							存货周转天数	113.8	124.6	88.1	88.0	88.0	88.0
							应付账款周转天数	154.6	122.5	93.2	120.0	120.0	120.0
							固定资产周转天数	136.1	103.0	74.0	98.0	78.4	65.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-71.03%	-76.80%	-83.94%	-75.90%	-79.30%	-82.37%
							EBIT利息保障倍数	-159.9	-60.1	-27.9	-9.0	-16.9	-13.2
							资产负债率	23.40%	31.46%	36.36%	19.66%	20.23%	19.90%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-28	买入	31.68	N/A
2	2022-01-21	买入	35.50	N/A
3	2022-04-28	买入	33.98	N/A
4	2022-10-27	买入	30.56	N/A
5	2023-04-25	买入	30.01	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806