

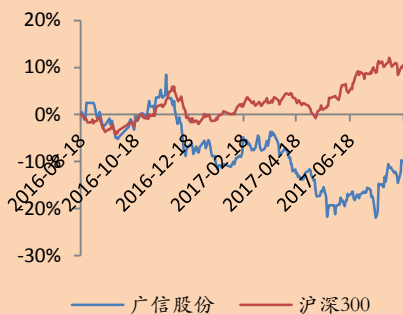


广信股份 (603599)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-08-18

股价走势:



研究员: 宫模恒  
0551-65161836  
gongmoheng@163.com  
S0010512060001

联系人: 蒋园园  
0551-65161837

联系人: 李超齐  
0551-65161591

## 业绩大幅增长, 符合预期

**事件:** 公司公布 2017 年上半年报告, 报告期公司实现营收 13.25 亿元, 同比增长 68.52%; 归母净利润为 1.59 亿元, 同比增长 58.32%; 扣非净利润为 1.56 亿元, 同比增长 76.68%。

### 主要观点:

#### □ 行业回暖带动业绩大幅增长

报告期内公司业绩实现大幅增长, 主要由于 2016 年四季度起农药行业回暖, 带动农药产品价格增长和需求增加。公司主要产品多菌灵、敌草隆、草甘膦上半年均价分别为 37000 元/吨、29580 元/吨、22090 元/吨, 同比分别增长 1%、33%、26%。草甘膦因环保督查, 企业开工率下滑, 供需呈现紧平衡, 价格保持高位, 对公司业绩起到重要支撑作用。2016 年公司有 2.5 万吨草甘膦库存, 同时上半年产量约为 5400 吨, 都将受益于草甘膦价格维持高位。

#### □ 杀菌剂产品市占率高, 定增项目稳步推进

公司现有杀菌剂产品多菌灵、甲基硫菌灵产能分别为 1.8 万吨、0.6 万吨, 市占率分别为 39%、35%, 在市场中竞争力显著。公司拟通过非公开发行募集资金约 13.99 亿元, 建设六大项目 (3000 吨/年吡唑醚菌酯、1200 吨/年噁唑菌酮、15000 吨邻苯二胺、东至码头、研发中心、热电联产项目) 正在积极推进中。其中咪唑醚菌酯和噁唑菌酮都属于杀菌剂产品, 建成后丰富公司现有杀菌剂产品, 也将成为公司业绩新的增长点。目前公司募投项目已获得证监会批文, 将适时启动。

#### □ 盈利预测

目前公司受益于敌草隆和草甘膦价格上涨, 同时公司定增项目稳步推进, 新产品 (吡唑醚菌酯、噁唑菌酮) 前景看好。我们预计 17—19 年 EPS 为 0.73、0.87、1.16, 对应当前股价 PE 分别为 22X、18X、14X。给予“增持”评级。

#### 盈利预测

单位: 百万元

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1502	1848	2180	2616
收入同比 (%)	13%	23%	18%	20%
归属母公司净利润	181	276	327	437
净利润同比 (%)	39%	52%	19%	34%
毛利率 (%)	31.5%	31.7%	33.0%	34.0%
ROE (%)	7.5%	10.6%	11.2%	13.2%
每股收益	0.48	0.73	0.87	1.16
P/E	33.84	22.23	18.74	14.03
P/B	2.55	2.35	2.11	1.85
EV/EBITDA	20	14	11	8

资料来源: wind、华安证券研究所

#### □ 风险提示

农药产品需求下滑、草甘膦价格大幅下

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1,781	2,272	2,782	3,477	<b>营业收入</b>	1,502	1,848	2,180	2,616
现金	748	1,179	1,522	1,997	营业成本	1,029	1,262	1,461	1,727
应收账款	125	254	254	294	营业税金及附加	10	8	11	14
其他应收款	13	10	14	18	销售费用	48	59	71	85
预付账款	21	7	(7)	(18)	管理费用	239	214	262	314
存货	636	601	782	938	财务费用	(37)	(14)	(20)	(26)
其他流动资产	238	220	217	249	资产减值损失	13	3	22	(2)
<b>非流动资产</b>	1,600	1,486	1,477	1,453	公允价值变动收益	0	0	(0)	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	1,000	937	873	810	<b>营业利润</b>	203	315	373	506
无形资产	212	197	184	172	营业外收入	21	13	17	15
其他非流动资产	388	351	419	471	营业外支出	12	4	6	7
<b>资产总计</b>	3,381	3,757	4,259	4,931	<b>利润总额</b>	212	324	385	514
<b>流动负债</b>	720	895	1,085	1,349	所得税	31	49	58	77
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	181	276	327	437
应付账款	448	486	580	701	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	272	409	505	648	<b>归属母公司净利润</b>	181	276	327	437
<b>非流动负债</b>	256	259	263	267	EBITDA	284	378	430	555
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.48	0.73	0.87	1.16
其他非流动负	256	259	263	267					
<b>负债合计</b>	976	1,154	1,348	1,616					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	376	376	376	376					
资本公积	846	846	846	846					
留存收益	1,117	1,381	1,689	2,092					
归属母公司股东权	2,405	2,603	2,911	3,314					
<b>负债和股东权益</b>	3,381	3,757	4,259	4,931					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	171	413	342	481
净利润	181	276	327	437
折旧摊销	118	77	77	76
财务费用	(12)	(14)	(20)	(26)
投资损失	(3)	0	0	0
营运资金变动	(31)	71	(64)	(2)
其他经营现金	(83)	3	22	(2)
<b>投资活动现金流</b>	(166)	(0)	0	(0)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	(166)	(0)	0	(0)
<b>筹资活动现金流</b>	(24)	1	2	(7)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	188	0	0	0
资本公积增加	(188)	0	0	0
其他筹资现金	(24)	1	2	(7)

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	13.33%	23.00%	18.00%	20.00%
营业利润	34.31%	55.08%	18.43%	35.55%
归属于母公司净利润	39.06%	52.20%	18.65%	33.53%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	31.48%	31.70%	33.00%	34.00%
净利率(%)	12.06%	12.06%	14.92%	15.00%
ROE(%)	7.53%	10.59%	11.24%	13.18%
ROIC(%)	9.66%	16.37%	18.30%	24.97%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	28.88%	30.72%	31.65%	32.78%
净负债比率(%)	2.62%	-7.88%	-12.68%	-19.61%
流动比率	2.47	2.54	2.56	2.58
速动比率	1.59	1.87	1.84	1.88
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.47	0.52	0.54	0.57
应收账款周转率	10.90	10.39	9.01	10.14
应付账款周转率	3.81	3.96	4.09	4.09
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.73	0.87	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	1.10	0.91	1.28
每股净资产(最新摊薄)	6.39	6.91	7.73	8.80
<b>估值比率</b>				
P/E	33.8	22.2	18.7	14.0
P/B	2.5	2.4	2.1	1.8

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

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。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 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，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，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

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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。