

主要产品量价齐升

——广信股份（603599）三季度财报点评

2017年10月30日

强烈推荐/维持

广信股份

财报点评

刘宇卓	分析师	执业证书编号：S1480516110002
	liuyuzhuo@dxzq.net.cn	010-66554030

事件：

广信股份发布 2017 年 3 季报：前 3 季度实现营业收入 18.20 亿元，YoY+62%，归母净利润 2.86 亿元，YoY+97%，EPS 0.76 元，经营活动现金流 4.70 亿元。其中，第 3 季度单季实现营业收入 4.95 亿元，YoY+46%，QoQ-40%，归母净利润 1.27 亿元，YoY+182%，QoQ+46%，EPS 0.34 元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	369.17	417.32	338.18	377.50	495.26	830.16	494.70
增长率（%）	-12.97%	15.65%	35.76%	29.56%	34.15%	98.93%	46.28%
毛利率（%）	32.28%	25.02%	31.98%	37.40%	29.65%	25.86%	40.10%
期间费用率（%）	13.18%	11.75%	15.61%	26.28%	11.28%	12.29%	10.97%
营业利润率（%）	16.17%	11.70%	15.46%	11.25%	17.20%	12.58%	30.10%
净利润（百万元）	55.00	45.33	45.01	35.78	71.82	87.04	127.08
增长率（%）	10.11%	21.69%	-2.76%	-1203.93%	30.57%	92.00%	182.32%
每股盈利（季度，元）	0.15	0.12	0.12	0.10	0.19	0.23	0.34
资产负债率（%）	27.32%	28.76%	28.08%	28.88%	29.02%	27.08%	25.89%
净资产收益率（%）	2.40%	1.96%	1.90%	1.49%	2.89%	3.42%	4.75%
总资产收益率（%）	1.75%	1.39%	1.37%	1.06%	2.05%	2.49%	3.52%

观点：

主要产品量价齐升，3 季度综合毛利率环比提升 14ppt。 3 季度单季公司杀菌剂产品（主要为多菌灵原药、甲基硫菌灵原药）实现销售收入 2.30 亿元，产品产量 8369 吨、销量 7719 吨，产品销售均价 2.98 万元/吨，同比上涨 12%；公司除草剂产品（主要为草甘膦原药、敌草隆原药）实现销售收入 1.46 亿元，产品产量 10872 吨、销量 6977 吨，产品销售均价 2.09 万元/吨，同比上涨 38%。公司主要产品多菌灵、草甘膦、敌草隆市场价格均录得较大涨幅，3 季度单季公司综合毛利率同比提升 8.12ppt、环比提升 14.24ppt 至 40.10%。

定增已获批准，募投项目丰富产品结构，前景广阔。 公司定增申请已于 8 月中旬获得证监会核准批复。本次定增拟发行股数不超过 8866.88 万股，发行价格不低于 16.23 元/股，募资不超过 14 亿元，用于投建 6 个项目。其中东至基地 3 个项目：码头工程、热电联产项目、1.5 万吨/年邻苯二胺技改项目；广德基地 3 个项目：

3000 吨/年吡唑醚菌酯项目、1200 吨/年噁唑菌酮、研发中心项目。此次募投项目有助于丰富公司产品结构，

打开成长空间。

农药、光气化新材料两大产业链并举。未来公司将对农药和光气化精细化工中间体两类产品链延伸开发, 农药产品开发选择高效低毒的新品种原药、制剂新剂型和生物农药等, 光气化精细化工中间体产品选择新农药、医药、新型材料合成的重要中间体。

结论:

我们预计2017~2019年净利润分别为4.10亿元、4.53亿元、6.09亿元, EPS分别为1.09元、1.20元、1.62元。目前股价对应P/E分别为17倍、15倍、11倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

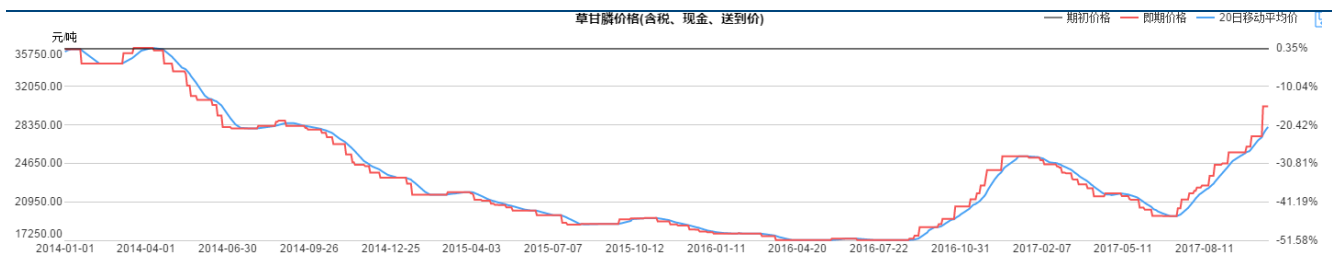
农药产品价格下滑; 环保核查执行力度不及预期; 新建产能投放进度不及预期。

图 1: 公司产品产能结构

产品	现有产能 (吨)		在建产能 (吨)		合计产能 (吨)	预计投产时间
	广德厂区	东至厂区	广德厂区	东至厂区		
杀菌剂 多菌灵		18,000			18,000	
杀菌剂 甲基硫菌灵	6,000				6,000	
杀菌剂 吡唑醚菌酯			3,000		3,000	2019年
杀菌剂 噁唑菌酮			1,200		1,200	2019年
除草剂 敌草隆	8,000				8,000	
除草剂 草甘膦		20,000			20,000	
农药中间体 氨基甲酸酯			2,000		2,000	
农药中间体 磺酰基异氰酸酯	1,000		3,000		4,000	2018年
农药中间体 对(邻)硝基氯化苯				20万吨 (一期10万吨)	200,000	2017年下半年试生产, 2018年投产
农药中间体 邻苯二胺				15,000	15,000	2018年
上游原材料 光气	20,000	20,000			40,000	
基建 热电联产				✓		2018年
基建 码头				✓		2018年

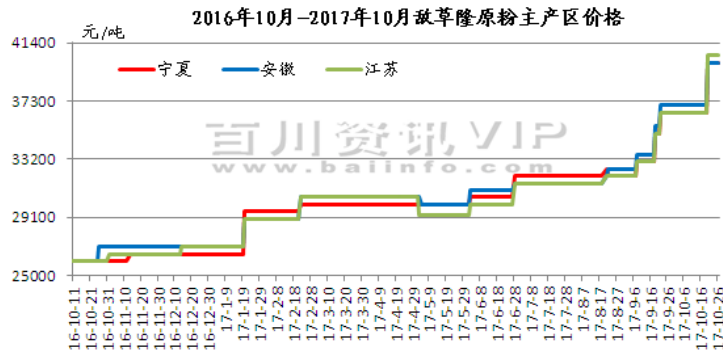
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 2: 草甘膦产品价格



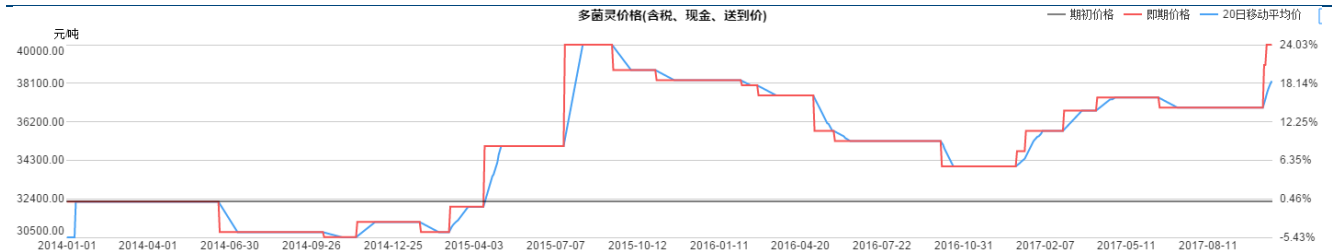
资料来源: 卓创资讯, 东兴证券研究所

图 3: 敌草隆产品价格



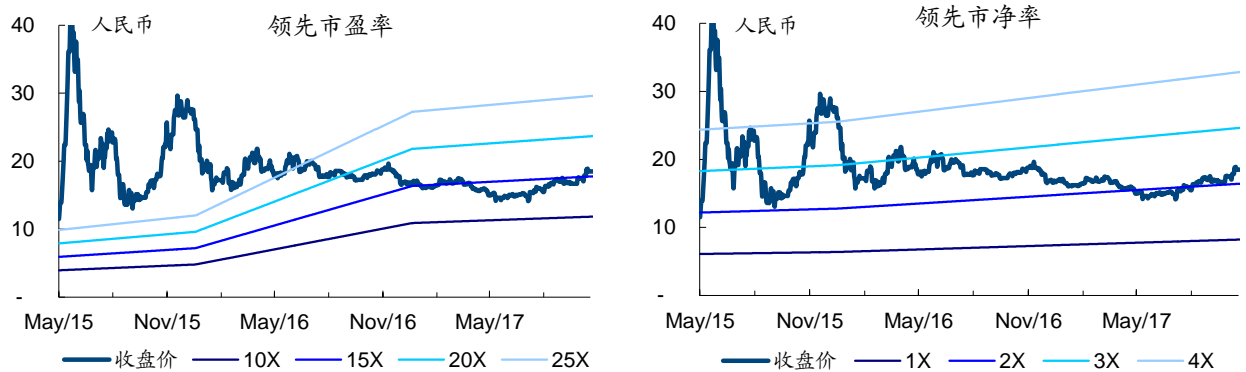
资料来源: 卓创资讯, 东兴证券研究所

图 4: 多菌灵产品价格



资料来源: 卓创资讯, 东兴证券研究所

图 5: P/E 和 P/B 区间



资料来源: 万得资讯, 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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1635	1781	2554	2813	3634	营业收入	1325	1502	2301	2057	2621
货币资金	691	748	1076	1524	2064	营业成本	928	1039	1589	1335	1670
应收账款	164	112	171	153	195	营业税金及附加	6	10	15	13	17
其他应收款	7	13	32	26	33	营业费用	45	48	46	41	52
预付款项	19	21	20	18	23	管理费用	173	239	207	185	236
存货	420	609	931	782	978	财务费用	-20	-37	-33	-45	-62
其他流动资产	335	279	323	310	341	资产减值损失	50	13	0	0	0
非流动资产合计	1406	1600	1582	1529	1464	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2	3	0	0	0
固定资产	885	1000	1074	1064	1015	营业利润	151	203	492	542	724
无形资产	213	212	207	202	198	营业外收入	6	21	0	0	0
其他非流动资产	307	388	301	262	251	营业外支出	0	12	12	12	12
资产总计	3041	3381	4136	4341	5098	利润总额	157	212	479	529	712
流动负债合计	556	720	1098	933	1171	所得税	27	31	69	77	103
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	130	181	410	453	609
应付账款	341	448	685	576	720	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	47	133	204	182	232	归属母公司净利润	130	181	410	453	609
一年内到期的非流	1	3	0	0	0	EBITDA	137	175	447	484	650
非流动负债合计	256	256	256	256	256	BPS (元)	0.35	0.48	1.09	1.20	1.62
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	812	976	1354	1189	1427	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	9.16%	13.33%	53.19%	-10.59	27.37%
实收资本(或股本)	188	376	376	376	376	营业利润增长	-9.18%	34.31%	141.99	10.09%	33.73%
资本公积	1034	846	846	846	846	归属于母公司净利润	-14.88	39.06%	126.42	10.36%	34.52%
未分配利润	1007	1183	1560	1930	2449	获利能力					
归属母公司股东权	2229	2405	2782	3152	3671	毛利率(%)	30.02%	30.84%	30.95%	35.12%	36.28%
负债和所有者权	3041	3381	4136	4341	5098	净利率(%)	9.83%	12.06%	17.82%	22.00%	23.23%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	4.28%	5.36%	9.92%	10.43%	11.94%	
经营活动现金流	77	171	451	584	669	偿债能力					
净利润	130	181	410	453	609	资产负债率(%)	27%	29%	33%	27%	28%
折旧摊销	90	118	138	153	165	流动比率	2.94	2.47	2.33	3.01	3.10
财务费用	-20	-37	-33	-45	-62	速动比率	2.19	1.63	1.48	2.18	2.27
应收账款减少	56	197	444	-188	281	营运能力					
预收帐款增加	-196	162	380	-165	238	总资产周转率	0.98	1.00	1.45	1.32	1.75
投资活动现金流	-373	-166	-120	-100	-100	应收账款周转率	6.55	10.90	16.27	12.69	15.07
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.36	2.65	3.65	3.18	3.41
长期股权投资减少	-212	-283	-120	-100	-100	每股指标(元)					
投资收益	2	3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.48	1.09	1.20	1.62
筹资活动现金流	701	-24	-3	-37	-29	每股净现金流(最新)	1.08	-0.05	0.87	1.19	1.44
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.92	6.39	7.39	8.37	9.75
长期借款增加	1	2	-3	0	0	估值比率					
普通股增加	701	0	0	0	0	P/E	53.44	38.43	16.97	15.38	11.43
资本公积增加	654	-188	0	0	0	P/B	3.12	2.89	2.50	2.21	1.90
现金净增加额	406	-18	328	447	541	EV/EBITDA	15.92	10.82	10.83	9.69	9.75

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。

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。