

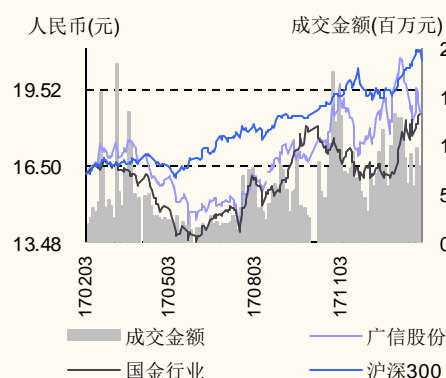
广信股份 (603599.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 18.66 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	136.48
总市值(百万元)	8,670.91
年内股价最高最低(元)	20.71/14.13
沪深 300 指数	4302.02
上证指数	3523.00



行业复苏拉动公司业绩改善 一体化优势逐步显现

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.692	0.481	0.781	1.009	1.223
每股净资产(元)	11.84	6.39	7.40	8.63	10.15
每股经营性现金流(元)	0.41	0.45	1.93	2.09	1.73
市盈率(倍)	71.88	35.25	23.91	18.49	15.26
行业优化市盈率(倍)	30.16	28.35	29.41	31.96	31.96
净利润增长率(%)	-14.88%	39.06%	100.25%	29.28%	21.20%
净资产收益率(%)	5.84%	7.53%	13.01%	14.43%	14.87%
总股本(百万股)	188.24	376.48	464.68	464.68	464.68

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 广信股份发布 2017 年业绩预增公告, 公司预计 2017 年实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比, 将增加 15,000.00 万元到 19,000.00 万元, 同比增加 82.81%到 104.90%。农化行业基本面的复苏是驱动公司业绩大幅度改善的主因, 公司的一体化优势逐步显现。四季度业绩环比下降的原因主要来自于传统检修季所带来的收入损失。

经营分析

- **农化行业复苏带动公司业绩大幅改善:** 海外农业基本面呈现企稳复苏态势, 同时各农化巨头逐步进入新一轮补库存周期, 从而使得农化下游需求呈现弱复苏态势, 叠加肇始于 16 年的环保趋严所造成的供给收缩, 行业整体景气度呈现较大幅度提升。行业的回暖带动公司业绩大幅改善, 公司各类主要产品多菌灵、甲基硫菌灵、敌草隆、草甘膦等产品价格都呈现出不同程度的上涨, 其他光气下游中间体等产品订单也呈现不同程度的增长。我们认为行业的复苏是带动公司业绩大幅改善的主要原因。
- **检修、并线等因素影响四季度业绩:** 公司 10 月 1 日起对广德及东至厂区实施例行检修, 实际检修时间超过 20 天, 这是公司四季度业绩环比降低的主要原因, 同时部分产品新增产能并线也导致开工率的下降也在一定程度上影响整体产销。从公司历史业绩来看, 四季度多为全年低点所以本次业绩的环比下降是能够从历史规律上得到解释。
- **东至基地定增各项目稳步推进 有望引领公司新一轮成长:** 包括邻苯二胺清洁改造、邻对硝配套、码头、热电在内的东至基地各定增项目稳步推进, 公司继续坚持上游纵向一体化战略, 有望迎来新一轮高速增长。

投资建议

- 考虑公司经营状况的持续改善, 我们认为 18 年 Q1 有望维持高景气的经营态势, 东至基地有望打开公司新一轮成长空间。考虑到增发摊薄后, 我们预计 2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.78 元、1.01 元、1.22 元, 对应当前股价 PE 分别为 19 倍、18 倍、15 倍, 维持对公司的增持评级。

风险提示

- 定增项目低于预期 农化下游需求复苏低于预期 公司所处行业的环保风险

相关报告

1. 《主要品种量价齐升 业绩大幅超预期-广信股份公司点评》, 2017.10.30
2. 《获实际控制人之一致行动人增持 彰显对公司未来发展决心-广信股...》, 2017.10.23
3. 《优质成长股系列报告之二: 立足光气产业链 加码定增引领公司未来...》, 2017.10.10

霍堃 联系人
huokun@gjzq.com.cn

蒲强 分析师 SAC 执业编号: S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

陈铖 联系人
chencheng@gjzq.com.cn

何雄 联系人
hexiong@gjzq.com.cn

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)							
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
主营业务收入	1,214	1,325	1,502	2,362	3,633	4,524	货币资金	284	691	748	1,311	1,693	2,006	
增长率	9.2%	13.3%	13.3%	57.2%	53.8%	24.5%	应收款项	270	202	208	513	594	734	
主营业务成本	-927	-922	-1,029	-1,628	-2,615	-3,317	存货	276	420	609	491	573	682	
%销售收入	76.3%	69.6%	68.5%	68.9%	72.0%	73.3%	其他流动资产	39	322	216	35	46	52	
毛利	288	403	473	733	1,018	1,207	流动资产	870	1,635	1,781	2,349	2,906	3,473	
%销售收入	23.7%	30.4%	31.5%	31.1%	28.0%	26.7%	%总资产	40.2%	53.8%	52.7%	60.9%	62.2%	64.1%	
营业税金及附加	-3	-6	-10	-14	-21	-26	长期投资	0	0	0	1	0	0	
%销售收入	0.2%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	1,070	1,129	1,319	1,287	1,536	1,711	
营业费用	-37	-45	-48	-76	-113	-145	%总资产	49.5%	37.1%	39.0%	33.4%	32.9%	31.6%	
%销售收入	3.1%	3.4%	3.2%	3.2%	3.1%	3.2%	无形资产	216	213	212	219	227	235	
管理费用	-71	-173	-239	-236	-363	-407	非流动资产	1,293	1,406	1,600	1,510	1,765	1,948	
%销售收入	5.8%	13.1%	15.9%	10.0%	10.0%	9.0%	%总资产	59.8%	46.2%	47.3%	39.1%	37.8%	35.9%	
息税前利润 (EBIT)	177	179	176	408	521	629	资产总计	2,163	3,041	3,381	3,859	4,671	5,421	
%销售收入	14.6%	13.5%	11.7%	17.3%	14.3%	13.9%	短期借款	0	1	3	0	0	0	
财务费用	5	20	37	21	31	38	应付款项	599	547	700	914	1,251	1,412	
%销售收入	-0.4%	-1.5%	-2.5%	-0.9%	-0.9%	-0.8%	其他流动负债	153	9	18	28	42	53	
资产减值损失	-14	-50	-13	-8	-13	-10	流动负债	752	556	720	942	1,293	1,465	
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1	
投资收益	0	2	3	1	2	2	其他长期负债	21	256	256	130	128	133	
%税前利润	n.a	1.3%	1.3%	0.2%	0.4%	0.3%	负债	773	812	976	1,072	1,421	1,599	
营业利润	167	151	203	422	542	659	普通股股东权益	1,390	2,229	2,405	2,787	3,250	3,822	
营业利润率	13.7%	11.4%	13.5%	17.9%	14.9%	14.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	9	6	8	5	10	10	负债股东权益合计	2,163	3,041	3,381	3,859	4,671	5,421	
税前利润	176	157	212	427	552	669	比率分析		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利润率	14.5%	11.8%	14.1%	18.1%	15.2%	14.8%	每股指标							
所得税	-23	-27	-31	-64	-83	-100	每股收益	1.084	0.692	0.481	0.781	1.009	1.223	
所得税率	12.8%	17.0%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	9.847	11.841	6.387	7.403	8.632	10.152	
净利润	153	130	181	363	469	568	每股经营现金净流	0.803	0.408	0.454	1.931	2.088	1.730	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.125	0.088	0.000	0.000	0.000	
归属于母公司的净利润	153	130	181	363	469	568	回报率							
净利率	12.6%	9.8%	12.1%	15.4%	12.9%	12.6%	净资产收益率	11.01%	5.84%	7.53%	13.01%	14.43%	14.87%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.08%	4.28%	5.36%	9.40%	10.04%	10.48%	
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	投入资本收益率	11.08%	6.68%	6.27%	12.43%	13.63%	13.98%	
净利润	153	130	181	363	469	568	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	33.62%	9.16%	13.33%	57.23%	53.83%	24.51%	
非现金支出	82	140	131	140	166	188	EBIT增长率	-0.75%	1.55%	-1.71%	131.06%	27.91%	20.60%	
非经营收益	0	-23	-8	12	-12	-12	净利润增长率	-2.10%	-14.88%	39.06%	100.25%	29.28%	21.20%	
营运资金变动	-121	-171	-134	212	163	-93	总资产增长率	9.45%	40.59%	11.20%	14.13%	21.04%	16.05%	
经营活动现金净流	113	77	171	727	786	651	资产管理能力							
资本开支	-148	-210	-282	-55	-399	-350	应收账款周转天数	68.4	55.7	33.5	42.0	42.0	42.0	
投资	0	0	0	-1	0	0	存货周转天数	80.8	137.8	182.5	110.0	80.0	75.0	
其他	5	-163	116	1	2	2	应付账款周转天数	126.5	131.7	140.0	130.0	110.0	100.0	
投资活动现金净流	-144	-373	-166	-55	-397	-348	固定资产周转天数	275.8	243.8	243.0	159.2	108.4	89.1	
股权募资	0	701	0	0	0	0	偿债能力							
债权募资	0	0	0	-129	-2	6	净负债/股东权益	-20.44%	-30.96%	-31.00%	-47.05%	-52.08%	-52.45%	
其他	0	2	-23	19	-6	4	EBIT利息保障倍数	-34.4	-9.0	-4.7	-19.1	-16.8	-16.4	
筹资活动现金净流	0	702	-23	-109	-8	10	资产负债率	35.72%	26.70%	28.88%	27.78%	30.43%	29.49%	
现金净流量	-30	406	-18	563	381	313								

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
	2	3	4	11	16
	0	1	3	5	6
	0	0	0	0	1
	0	0	0	0	0
	1.00	1.25	1.43	1.31	1.35

来源：朝阳永续

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。

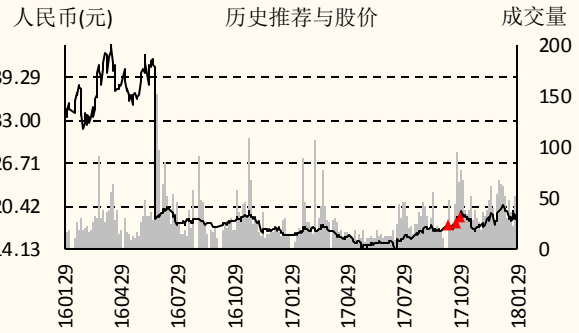
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-10-10	增持	17.52	22.00~25.00
2	2017-10-23	增持	17.85	N/A
3	2017-10-30	增持	18.49	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。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

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。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业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。国金证券建议客户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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH