



广信股份 (603599)

投资评级: 增持

报告日期: 2018-08-29

股价走势:



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

研究员: 李超齐  
0551-65161837  
S0010518070002

## 公司业绩稳中有升, 符合预期

**事件:** 公司公布 2018 半年报, 报告期实现营收 15.41 亿元, 同比增长 16.30%; 归母净利润为 2.33 亿元, 同比增长 46.37%; 扣非净利润为 2.17 亿元, 同比增长 38.96%, 每股收益 0.5 元, 同比增幅为 19.05%。

### 主要观点:

#### □ 产品价格上涨, 增厚业绩

2018H1 公司业绩稳中有升。分产品看: 杀菌剂 (多菌灵、甲基硫菌灵) 销量为 8868.7 吨, 同比下降 30.79%, 产品均价为 31499.97 元/吨, 同比上涨 5.36%; 除草剂 (敌草隆、草甘膦) 销量为 21037.31 吨, 同比下降 30.71%, 产品均价为 24424.06 元/吨, 同比增幅为 21.44%; 精细化工产品销量 2001.4 吨, 产品均价为 97540.97 元/吨, 同比涨幅 108.69%, 公司在产品销量下滑的背景下, 净利润仍稳中有升, 主要是由于产品价格显著上涨。同时公司三费支出 1.84 亿元, 同比增长 16.61%, 费用管控能力强, 使得公司产品综合毛利率为 29.70%, 同比增加 2.42 个百分点。

#### □ 定增项目有序推进, 夯实未来发展

目前公司定增项目稳步推进, 其中 3000 吨/年吡唑醚菌酯、1200 吨/年噁唑菌酮项目正在建设厂房, 预计 2019 年下半年产品上市; 15000 吨邻苯二胺、东至码头、热电联产项目均已建成使用; 研发中心项目也在积极推进中。待定增项目全部完成后, 公司将形成研发—上游原材料—农药产品的产业链新格局, 构建一体化发展, 对于丰富产品、降低成本、提升竞争力起到重要作用。

#### □ 盈利预测

目前公司主要产品价格上涨, 提升公司盈利能力, 同时定增项目稳步推进, 效益逐步显现, 看好公司未来发展。预计 18—20 年 EPS 为 0.95、1.34、1.57, 对应当前股价 PE 分别为 13X、9X、8X, 给予“增持”评级。

### 盈利预测

单位: 百万元

财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2346	2815	3238	3723
收入同比 (%)	56%	20%	15%	15%
归属母公司净利润	337	442	621	729
净利润同比 (%)	86%	31%	40%	17%
毛利率 (%)	33.3%	36.0%	36.5%	37.0%
ROE (%)	8.2%	9.9%	12.4%	12.9%
每股收益	0.73	0.95	1.34	1.57
P/E	17.76	13.54	9.65	8.22
P/B	1.45	1.35	1.20	1.06
EV/EBITDA	12	7	4	2

资料来源: wind、华安证券研究所

#### □ 风险提示

产品价格大幅下滑, 新产品投产不及预期

**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	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	3,663	4,127	5,090	6,191	<b>营业收入</b>	2,346	2,815	3,238	3,723
现金	2,628	2,712	3,505	4,508	营业成本	1,565	1,802	2,056	2,346
应收账款	221	287	301	359	营业税金及附加	16	16	21	24
其他应收款	18	20	25	28	销售费用	68	89	100	114
预付账款	18	5	1	(8)	管理费用	306	394	389	447
存货	581	902	1,021	1,070	财务费用	0	(40)	(47)	(60)
其他流动资产	196	201	236	233	资产减值损失	14	40	(11)	1
<b>非流动资产</b>	1,830	1,810	1,750	1,700	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	0	0	0	0
固定资产	1,121	1,050	979	908	<b>营业利润</b>	383	514	730	852
无形资产	197	183	171	160	营业外收入	2	11	6	9
其他非流动资产	512	576	600	632	营业外支出	1	4	6	4
<b>资产总计</b>	5,492	5,937	6,840	7,891	<b>利润总额</b>	384	520	730	857
<b>流动负债</b>	1,261	1,370	1,682	2,021	所得税	47	78	110	129
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	337	442	621	729
应付账款	728	763	908	1,040	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	533	607	775	981	<b>归属母公司净利润</b>	337	442	621	729
<b>非流动负债</b>	103	107	111	116	EBITDA	518	558	766	875
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.73	0.95	1.34	1.57
其他非流动负债	103	107	111	116					
<b>负债合计</b>	1,364	1,478	1,794	2,138					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	465	465	465	465					
资本公积	2,156	2,156	2,156	2,156					
留存收益	1,421	1,830	2,388	3,050					
归属母公司股东权益	4,128	4,451	5,009	5,671					
<b>负债和股东权益</b>	5,492	5,929	6,803	7,809					

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	951	157	780	965
净利润	337	442	621	729
折旧摊销	141	84	83	82
财务费用	14	(40)	(47)	(60)
投资损失	(0)	0	0	0
营运资金变动	313	(370)	133	212
其他经营现金	145	40	(11)	1
<b>投资活动现金流</b>	(399)	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	(399)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	1,366	5	(16)	(7)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	88	0	0	0
资本公积增加	1,311	0	0	0
其他筹资现金	(33)	5	(16)	(7)

  

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	56.18%	20.00%	15.00%	15.00%
营业利润	88.51%	34.06%	42.04%	16.81%
归属于母公司净利润	86.18%	31.19%	40.29%	17.43%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	33.31%	36.00%	36.50%	37.00%
净利率(%)	14.37%	15.71%	19.17%	19.57%
ROE(%)	8.17%	9.94%	12.39%	12.85%
ROIC(%)	20.97%	28.10%	26.59%	33.66%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	24.83%	24.92%	26.37%	27.38%
净负债比率(%)	-40.08%	-30.37%	-40.52%	-47.92%
流动比率	2.90	3.01	3.03	3.06
速动比率	2.44	2.35	2.42	2.53
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.53	0.49	0.51	0.51
应收账款周转率	14.90	11.97	11.92	12.26
应付账款周转率	3.99	3.77	3.87	3.82
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.95	1.34	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	2.05	0.34	1.68	2.08
每股净资产(最新摊薄)	8.88	9.58	10.78	12.20
<b>估值比率</b>				
P/E	17.8	13.5	9.7	8.2
P/B	1.5	1.3	1.2	1.1

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。