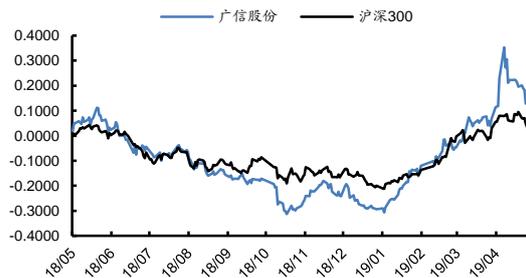


研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
证券分析师：陈博 S0350518010001
010-88576983 chenb05@ghzq.com.cn
联系人：卢昊 S0350118050025
021-60338172 luh@ghzq.com.cn

业绩符合预期，募投项目投产提升盈利能力 ——广信股份（603599）2018年及2019年一季度业绩点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
广信股份	7.9	32.3	14.3
沪深300	4.3	22.2	3.5

市场数据 2019-04-26

当前价格（元）	17.00
52周价格区间（元）	9.98 - 22.12
总市值（百万）	7899.55
流通市值（百万）	7899.55
总股本（万股）	46467.91
流通股（万股）	46467.91
日均成交额（百万）	29.21
近一月换手（%）	22.08

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

广信股份发布2018年年报及2019年一季度报：2018年，公司实现营业收入28.47亿元（YoY +21.35%），实现归属母公司净利润4.69亿元（YoY 39.09%）；2019年1季度，公司实现营业收入8.9亿元（YoY +17.38%），归属母公司净利润1.35亿元（YoY +20.27%），基本符合预期。

2018年公司业绩增长主要来源于产品价格的普涨，以及硝基氯苯、邻苯二胺等募投项目投产后的盈利能力增加，公司整体毛利率提升了2.7个百分点；而2019年Q1公司业绩增长主要来源于除草剂产品的销量增加和精细化工产品的提价。

投资要点：

- **国内光气类农药龙头，规模优势显著。**公司主营产品是以光气为原料的农药原药、制剂及精细化工中间体，杀菌剂包括多菌灵、甲基硫菌灵，除草剂包括敌草隆、草甘膦及异丙隆，中间体包括氨基甲酸酯、异氰酸酯、邻苯二胺、硝基氯化苯等。农药产品中，多菌灵（产能1.8万吨）、甲基硫菌灵（6000吨）和敌草隆（1万吨）产能规模均为全国第一，产品纯度高、杂质少，质量一流。光气是稀缺资源，国内严禁新增产能，公司现有光气产能6.8万吨，剩余获批生产产能10万吨，规模优势显著。
- **扩展上游核心原料，完善一体化格局。**公司募投项目20万吨硝基氯化苯（一期）和1.5万吨邻苯二胺技改项目（一期）2018年投产，投产完成后，公司产品上游的核心中间体硝基氯化苯、邻苯二胺、邻苯二胺基本自备。此外，公司东至厂区的广信码头工程和24MW的热电联产项目基本完成建设，预期运营后每年给公司节省4000万左右成本。
- **新增产品逐步投产，成长空间广阔。**2019年公司有多个项目投产，包括：3000吨吡唑醚菌酯、1200吨噁唑菌酮、20万吨硝基氯化苯（二期）、1.5万吨邻苯二胺（二期），预期满产后公司新增年利润4亿元，成长空间广阔。
- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予“买入”评级。**公司光气产

能充沛，核心产品国内市占率领先，技术优势显著；近期公司多个募投项目投产，有利于降本增效，并打造新的盈利增长点。我们看好公司的长期发展，预计 2019-2020 年 EPS 为 1.16、1.47 和 1.70 元/股，对应 PE 为 14.72、11.59 和 10 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**产品需求下滑，产品价格下滑，原料价格波动，募投项目投产不及预期。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	2847	3481	4294	4452
增长率(%)	21.3%	22.3%	23.4%	3.7%
归母净利润（百万元）	469	537	682	790
增长率(%)	39%	14%	27%	16%
摊薄每股收益（元）	1.01	1.16	1.47	1.70
ROE(%)	10.11%	10.48%	11.89%	12.26%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广信股份盈利预测表

证券代码：	603599				股票价格：	17.00				投资评级：	买入				日期：	2019/4/26			
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E										
盈利能力					每股指标														
ROE	10%	10%	12%	12%	EPS	1.01	1.16	1.47	1.70										
毛利率	36%	35%	34%	36%	BVPS	9.98	11.02	12.34	13.87										
期间费率	14%	18%	16%	16%	估值														
销售净利率	16%	15%	16%	18%	P/E	16.84	14.72	11.59	10.00										
成长能力					P/B	1.70	1.54	1.38	1.23										
收入增长率	21%	22%	23%	4%	P/S	2.77	2.27	1.84	1.77										
利润增长率	39%	14%	27%	16%															
营运能力					利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E										
总资产周转率	0.48	0.52	0.56	0.53	营业收入	2847	3481	4294	4452										
应收账款周转率	6.84	6.84	6.84	6.84	营业成本	1819	2272	2822	2833										
存货周转率	3.40	3.40	3.40	3.40	营业税金及附加	18	21	26	27										
偿债能力					销售费用	97	111	133	138										
资产负债率	21%	23%	25%	23%	管理费用	298	487	558	579										
流动比	3.34	3.07	2.96	3.39	财务费用	(24)	(9)	(11)	(12)										
速动比	2.90	2.63	2.51	2.95	其他费用/(-收入)	18	5	0	0										
资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	525	603	766	888										
现金及现金等价物	1118	1396	1925	2726	营业外净收支	3	0	0	0										
应收款项	416	509	628	651	利润总额	528	603	766	888										
存货净额	535	674	837	840	所得税费用	59	66	84	98										
其他流动资产	1967	2089	2190	2226	净利润	469	537	682	790										
流动资产合计	4036	4668	5580	6444	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	1477	1454	1533	1605	归属于母公司净利润	469	537	682	790										
在建工程	124	324	324	124															
无形资产及其他	210	220	209	197	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E										
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	300	638	807	890										
资产总计	5900	6693	7672	8397	净利润	469	537	682	790										
短期借款	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0										
应付款项	1063	1340	1664	1671	折旧摊销	161	144	143	149										
预收帐款	112	137	170	176	公允价值变动	0	0	0	0										
其他流动负债	33	43	52	53	营运资金变动	(329)	(42)	(17)	(49)										
流动负债合计	1209	1520	1886	1900	投资活动现金流	(1769)	(295)	(222)	(21)										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	(60)	(321)	(222)	(21)										
其他长期负债	52	51	51	51	长期投资	0	0	0	0										
长期负债合计	52	51	51	51	其他	(1709)	26	0	0										
负债合计	1261	1571	1937	1951	筹资活动现金流	(63)	(54)	(68)	(79)										
股本	465	465	465	465	债务融资	0	0	0	0										
股东权益	4639	5122	5735	6446	权益融资	0	0	0	0										
负债和股东权益总计	5900	6693	7672	8397	其它	(63)	(54)	(68)	(79)										
					现金净增加额	(1532)	290	517	790										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

陈博，北京化工大学化学工程与技术硕士，5年半中国石油和化学工业联合会工作经验，3年券商行研经验。

卢昊，上海交通大学工商管理硕士，4年大型化工企业技术和管理工作经验，2年化工行业研究经验

【分析师承诺】

代鹏举、陈博，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。