

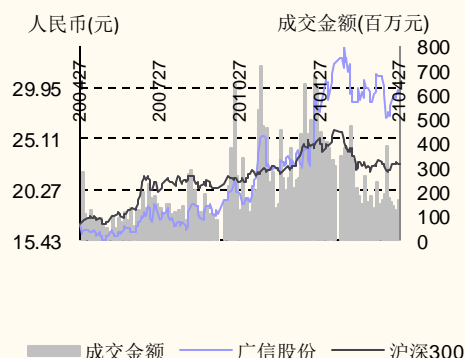
广信股份 (603599.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 29.13 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.65
已上市流通 A 股(亿股)	4.62
总市值(亿元)	135.36
年内股价最高最低(元)	33.91/15.43
沪深 300 指数	5091
上证指数	3443



相关报告

- 1.《产业链持续完善，成长潜力巨大-【国金化工】广信股份深度报告》，2021.3.30
- 2.《依托光气资源，持续优化产业链布局-【国金基化】广信股份深度报...》，2020.12.29

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

yangyiyi@gjzq.com.cn

12

业绩符合预期，延伸光气产业链布局下游

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,110	3,402	5,320	6,750	7,913
营业收入增长率	9.25%	9.39%	56.35%	26.89%	17.23%
归母净利润(百万元)	506	589	1,010	1,160	1,317
归母净利润增长率	7.80%	16.43%	71.59%	14.78%	13.57%
摊薄每股收益(元)	1.088	1.267	2.174	2.495	2.834
每股经营性现金流净额	1.06	1.27	3.11	3.44	3.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.94%	10.43%	17.06%	17.52%	17.78%
P/E	13.78	18.92	13.40	11.67	10.28
P/B	1.37	1.97	2.29	2.05	1.83

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月27日，公司发布2020年报及2021年1季报，2020年公司实现营业收入34.02亿元，同比增长9.39%；实现归母净利润5.89亿元，同比增长16.43%；2021年1季度公司实现营业收入12.51亿元，同比增长51.57%，归母净利润2.82亿元，同比增长144.9%，业绩符合预期。

经营分析

- 分业务来看，2021年1季度公司农药原药实现营业收入5.32亿元，同比增长11.5%，精细化工业务实现收入4.05亿元，同比增长226.6%；销量方面，公司分别实现农药原药、精细化工品销售量18005吨、27546吨；公司农药原药、精细化工品分别价格2.95万元/吨（同比+19.59%）、1.46万元/吨（同比+31.47%）。从产品价格来看，杀菌剂主要产品甲基硫菌灵当前报价4.2万元/吨（白色）、4万元/吨（灰色），多菌灵报价4.2万元/吨（白色）、4万元/吨（灰色），价格稳中向上；除草剂主要产品敌草隆3.8万元/吨，价格平稳，草甘膦当前报价3.6万元/吨，迈入景气周期。精细化工产品受到供给端收缩影响，价格整体上行，对硝基氯化苯报价1.4万元/吨，邻硝基氯化苯报价1.3万元/吨。我们认为，公司主要农药原药产品竞争格局相对稳定，价格高位运行有一定持续性；精细化工产品，随着公司邻对硝基氯化苯二期产能的投放，公司对行业的话语权将进一步增强。
- 延伸光气产业链下游，新项目推进，支撑长期成长。我们在深度报告《产业链持续完善，成长潜力巨大》中指出，未来1-2年，公司将积极推动杀菌剂、除草剂以及杀虫剂产品的布局，若公司未来产品能够顺利投产，公司整体收入和利润体量有望新上一个台阶。

投资建议

- 考虑到2021年公司部分产品价格处于高位，但是2021-2022年有新产品的不断推出，我们修正公司2021-2023年归母净利润分别为10.1亿元、11.6亿元和13.2亿元（2021-2022年预测前值为10.5亿元、11.9亿元）；EPS分别为2.17元、2.5元和2.83元，当前市值对应PE为13.4/11.7/10.3，维持“买入”评级。

风险提示

- 项目建设进度不及预期；农药产品价格下跌；农药需求下滑。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,847	3,110	3,402	5,320	6,750	7,913
增长率		9.3%	9.4%	56.4%	26.9%	17.2%
主营业务成本	-1,819	-1,998	-2,203	-3,145	-4,165	-4,936
%销售收入	63.9%	64.2%	64.8%	59.1%	61.7%	62.4%
毛利	1,027	1,112	1,199	2,175	2,585	2,977
%销售收入	36.1%	35.8%	35.2%	40.9%	38.3%	37.6%
营业税金及附加	-18	-16	-16	-27	-34	-40
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-97	-111	-37	-192	-236	-277
%销售收入	3.4%	3.6%	1.1%	3.6%	3.5%	3.5%
管理费用	-298	-337	-367	-575	-709	-831
%销售收入	10.5%	10.8%	10.8%	10.8%	10.5%	10.5%
研发费用	-143	-162	-181	-282	-358	-419
%销售收入	5.0%	5.2%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
息税前利润 (EBIT)	470	486	599	1,100	1,249	1,411
%销售收入	16.5%	15.6%	17.6%	20.7%	18.5%	17.8%
财务费用	24	16	4	38	53	70
%销售收入	-0.8%	-0.5%	-0.1%	-0.7%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	-51	-63	50	-9	-3	-2
公允价值变动收益	0	29	73	0	0	0
投资收益	70	79	16	17	17	17
%税前利润	13.2%	13.7%	2.4%	1.5%	1.3%	1.1%
营业利润	525	571	661	1,146	1,316	1,495
营业利润率	18.4%	18.4%	19.4%	21.5%	19.5%	18.9%
营业外收支	3	5	9	5	5	5
税前利润	528	576	670	1,151	1,321	1,500
利润率	18.5%	18.5%	19.7%	21.6%	19.6%	19.0%
所得税	-59	-71	-81	-140	-161	-183
所得税率	11.1%	12.2%	12.1%	12.2%	12.2%	12.2%
净利润	469	506	589	1,010	1,160	1,317
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	469	506	589	1,010	1,160	1,317
净利率	16.5%	16.3%	17.3%	19.0%	17.2%	16.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	469	506	589	1,010	1,160	1,317
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	212	69	179	238	257	282
非经营收益	-66	-118	-51	46	-21	-21
营运资金变动	-315	37	-125	152	201	151
经营活动现金净流	300	493	592	1,447	1,597	1,729
资本开支	-50	-222	-231	49	-258	-258
投资	0	-1,001	501	0	0	0
其他	-1,719	82	157	17	17	17
投资活动现金净流	-1,769	-1,141	427	66	-241	-241
股权募资	0	0	32	-196	0	0
债权募资	0	99	-99	-60	0	0
其他	-71	-79	-80	-534	-464	-527
筹资活动现金净流	-71	20	-148	-790	-464	-527
现金净流量	-1,539	-628	871	722	892	961

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,118	682	1,731	2,454	3,346	4,306
应收款项	417	382	391	544	690	809
存货	535	610	764	938	1,243	1,473
其他流动资产	1,966	2,824	2,309	2,328	2,338	2,345
流动资产	4,036	4,498	5,195	6,263	7,616	8,933
%总资产	68.4%	68.2%	70.5%	77.0%	80.2%	82.7%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,601	1,631	1,625	1,647	1,643	1,613
%总资产	27.1%	24.7%	22.1%	20.2%	17.3%	14.9%
无形资产	210	216	210	223	236	249
非流动资产	1,864	2,101	2,172	1,870	1,879	1,862
%总资产	31.6%	31.8%	29.5%	23.0%	19.8%	17.3%
资产总计	5,900	6,599	7,366	8,133	9,495	10,796
短期借款	0	99	0	0	0	0
应付款项	1,178	1,313	1,339	1,871	2,472	2,929
其他流动负债	30	47	305	281	345	398
流动负债	1,209	1,459	1,644	2,152	2,817	3,327
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	52	54	80	59	60	61
负债	1,261	1,513	1,724	2,211	2,877	3,388
普通股股东权益	4,639	5,085	5,642	5,922	6,618	7,408
其中：股本	465	465	465	465	465	465
未分配利润	1,760	2,153	2,719	3,325	4,021	4,811
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	5,900	6,599	7,366	8,133	9,495	10,796

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.009	1.088	1.267	2.174	2.495	2.834
每股净资产	9.982	10.944	12.142	12.744	14.241	15.942
每股经营现金净流	0.646	1.062	1.275	3.113	3.436	3.720
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.870	0.998	1.134
回报率						
净资产收益率	10.11%	9.94%	10.43%	17.06%	17.52%	17.78%
总资产收益率	7.95%	7.66%	7.99%	12.42%	12.21%	12.20%
投入资本收益率	9.01%	8.21%	9.30%	16.15%	16.42%	16.58%
增长率						
主营业务收入增长率	21.35%	9.25%	9.39%	56.35%	26.89%	17.23%
EBIT 增长率	20.21%	3.28%	23.35%	83.60%	13.54%	12.94%
净利润增长率	39.09%	7.80%	16.43%	71.59%	14.78%	13.57%
总资产增长率	7.42%	11.85%	11.63%	10.41%	16.74%	13.70%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.8	31.6	26.7	27.0	27.0	27.0
存货周转天数	110.7	104.5	113.8	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	149.3	144.9	154.6	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	189.4	154.4	136.1	81.7	58.7	44.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.11%	-66.51%	-71.03%	-79.87%	-84.95%	-88.86%
EBIT 利息保障倍数	-19.5	-30.7	-159.9	-28.9	-23.7	-20.3
资产负债率	21.38%	22.93%	23.40%	27.19%	30.30%	31.38%

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
买入	1	5	9	15	35
增持	0	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.17	1.10	1.12	1.00

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。

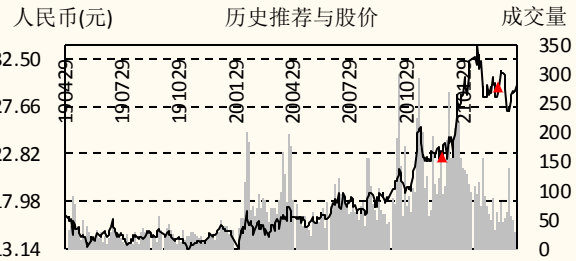
最终评分与平均投资建议对照：

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	2020-12-29	买入	22.64	27.20~27.20
2	2021-03-30	买入	29.45	40.68~40.68

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402