



2021-04-28

公司点评报告

买入/维持

广信股份(603599)

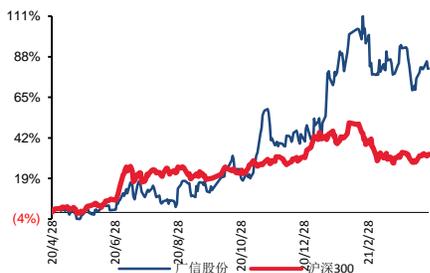
目标价: 45

昨收盘: 29.13

材料 材料 II

农药细分龙头，业绩稳增长，维持“买入”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	465/462
总市值/流通(百万元)	13,536/13,444
12个月最高/最低(元)	33.91/15.43

相关研究报告:

广信股份(603599)《具有独特优势的农药细分行业龙头，多个新项目促成长》
--2020/09/11

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

分析师助理: 贺顺利

电话: 15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

事件: 公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报。(1) 2020 年报告期, 公司实现营业收入 34.02 亿元, 同比+9.39%; 归母净利润 5.89 亿元, 同比+16.43%。其中第四季度单季营业收入 6.96 亿元, 同比+24.81%, 环比-25.8%; 归母净利润 1.53 亿元, 同比+68.16%, 环比+1.19%。公司拟每 10 股派息 4.3 元。(2) 2021 年第一季度, 公司实现营业收入 12.51 亿元, 同比+51.57%, 环比+79.72%; 归母净利润 2.82 亿元, 同比+144.91%, 环比+83.91%。

1. 主营产品量价齐升，单季度业绩创新高

公司以光气为核心, 拥有多项专利及自主开发技术, 形成杀菌剂、除草剂和精细化工中间体三大类别十多个品种的产业架构, 是国内少数具有较为完整农药生产体系的专业厂商之一。公司主营产品包括多菌灵、甲基硫菌灵等杀菌剂, 敌草隆、草甘膦等除草剂以及氨基甲酸酯、异氰酸酯、邻苯二胺、邻对位硝基氯化苯等精细化工中间体。其中多菌灵产能 1.8 万吨/年, 甲基硫菌灵产能 6000 吨/年, 国内产能占比均在 30% 以上, 排名前列。产品销售方面, 公司与众多国内外知名客户建立了长期稳定的合作关系, 如“杜邦 (DuPont)”、“富美实 (FMC)”、“曹达 (SODA)”、“兴农公司”、“汉姆 (Helm)”、“诺普信”、“潍坊润丰”等。

2020 年 Q1-2021 年 Q1, 公司单季度分别实现营业收入 8.25 亿元、9.43 亿元、9.38 亿元、6.96 亿元、12.51 亿元, 归母净利润 (扣非归母净利润) 1.15 (1.03) 亿元、1.69 (1.31) 亿元、1.51 (1.17) 亿元、1.53 (1.33) 亿元、2.82 (2.59) 亿元, 其中 2021 年 Q1 单季度盈利创历史新高, 主要由于主营产品量价齐升。

产销量方面: 2020 年, 公司主要农药原药产量 6.57 万吨, 销量 6.25 万吨; 主要精细化工产品产量 8.18 万吨, 销量 7.81 万吨; 产量小计 14.75 万吨, 同比+31.85%; 销量小计 14.06 万吨, 同比+4.96%。2021 年 Q1, 公司主要农药原药产量 2.1 万吨, 销量 1.8 万吨; 主要精细化工产品产量 2.14 万吨, 销量 2.75 万吨; 产销量同比大幅提升。

价格上涨: 受益于供需结构改善, 公司部分产品价格 (2020 年均价、2021 年 Q1 均价, 2021 年 4 月 27 日价格) 处于上涨阶段。比如, 多菌灵 (35225 元/吨、40019 元/吨、42000 元/吨)、甲基硫菌灵 (35495 元/吨、44117 元/吨、45000 元/吨)、敌草隆 (36157 元/吨、36212

元/吨、37500 元/吨)、草甘膦 (22153 元/吨、29388 元/吨、33391 元/吨)、对硝基氯化苯 (7772 元/吨、12434 元/吨、13900 元/吨)、邻硝基氯化苯 (2684 元/吨、9613 元/吨、11200 元/吨)。2021 年 Q1，公司主要农药原药均价同比+19.59%，主要精细化工产品均价同比+31.47%。

2. 稳步推进新项目建设促成长

光气是一种重要的有机中间体，但由于剧毒，各国对其控制极严，光气生产资质准入门槛高，难以获得。公司目前拥有东至和广德两大生产基地，光气许可产能 17 万吨 (12+5)，而目前使用约 4 万吨，未来开发光气产业链相关高附加值产品空间大。同时，公司不断横向及纵向延伸产业链。

2021 年 Q1，公司新增资本支出 1.72 亿元，在建工程达到 4.63 亿元，固定资产达到 13.4 亿元，在建工程/固定资产实现 34.53%。公司目前在建及储备项目主要包括：(1) 20 万吨的对(邻)硝基氯化苯项目，基本完成，工程进度 98.35%。(2) 东至五期项目，工程进度 15.85%。30 万吨离子膜烧碱将有效实现公司氯碱自给。(3) 杀虫剂，年产 3000 吨茚虫威项目 (分期建设，一期 1000 吨)，该项目盈利前景良好，目前产品价格 107 万元/吨。(4) 除草剂，年产 3000 吨噁草酮项目 (分期建设，一期 1500 吨)，2020 年 7 月 22 日环评审批前公示。根据可研报告，该项目总投资 4.2 亿元，营业收入 6.55 亿元，净利润 2.66 亿元。目前该产品销售均价 33 万元/吨。后期规划三期项目，1000 吨噁草酮酚、500 吨丙炔噁草酮。(5) 杀虫剂，年产 5000 吨噁嗪酮项目，2020 年 8 月 7 日环评公示。根据可研报告，该项目总投资 1.26 亿元，营业收入 3.9 亿元，净利润 3694 万元。目前该产品销售均价 8 万元/吨。(6) 杀菌剂，1200 吨噁唑菌酮项目，根据可研报告，项目达产后，预计新增年销售收入 6.6 亿元，新增年利润总额 1.54 亿元。(7) 杀菌剂，3000 吨吡唑醚菌酯项目，原募投项目。

3. 股权激励及可交换债券

股权激励：2020 年 12 月，公司完成股权激励授予 317.33 万股，激励对象包括公司主要高管及核心骨干成员共 97 人。第一至第三个解锁净利率考核目标为，2020-2022 年净利润分别不低于 5.57 亿元、6.37 亿元、7.58 亿元。

可交换债券：2021 年 1 月，公司控股股东成功发行规模为 1.93 亿元的可交换债券，债券期限为 3 年，票面利率为 2.00%，初始换股价格为 28.00 元/股。

4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 9.06 亿元、10.68 亿元、12.28 亿元，对应 EPS 1.95 元、2.30 元、2.64 元，PE 14.9X、12.7X、11X。考虑公司拥有光气核心资源，不断拓展产业链，主营产品景气上行，在建及储备多个新项目促成长，维持“买入”评级。

风险提示：全球经济下滑，产品价格波动，新项目投产进度及盈利不及预期，安全及环保风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	3402	4815	5935	6696
(+/-%)	9.4%	41.52%	23.26%	12.82%
净利润(亿元)	589	906	1068	1228
(+/-%)	16.43%	53.89%	17.90%	14.95%
摊薄每股收益(元)	1.27	1.95	2.30	2.64
市盈率(PE)	18.92	14.94	12.67	11.02

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

盈利预测表：
利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3402	4815	5935	6696
营业成本	2203	3151	3901	4369
毛利	1199	1664	2034	2327
%营业收入	35%	35%	34%	35%
税金及附加	16	22	27	31
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	37	29	36	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	367	385	510	576
%营业收入	11%	8%	9%	9%
研发费用	181	256	315	356
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	-4	-16	-14	-13
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	50	36	20	15
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	20	20	20	20
投资收益	16	45	42	41
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	73	9	9	9
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	661	1026	1211	1392
%营业收入	19%	21%	20%	21%
营业外收支	9	5	5	5
利润总额	670	1031	1216	1397
%营业收入	20%	21%	20%	21%
所得税费用	81	125	148	170
净利润	589	906	1068	1228
归属于母公司的净利润	589	906	1068	1228
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	1.27	1.95	2.30	2.64

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	692	1162	1243	1316
投资	0	0	0	0
资本性支出	-36	-36	-36	-36
其他	462	54	51	50
投资活动现金流净额	427	18	15	14
债权融资	0	0	0	0
股权融资	32	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-99	0	0	0
筹资成本	-1	0	0	0
其他	-51	0	0	0
筹资活动现金流净额	-119	0	0	0
现金净流量	999	1180	1259	1330

资料来源：WIND，太平洋证券研究院

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1731	2911	4170	5500
交易性金融资产	2276	2276	2276	2276
应收账款及应收票据	237	352	434	490
存货	764	982	1216	1362
预付账款	13	18	23	25
其他流动资产	22	53	61	66
流动资产合计	5044	6593	8180	9719
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1269	1269	1269	1269
无形资产	210	210	210	210
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	29	29	29	29
其他非流动资产	664	705	745	786
资产总计	7215	8806	10433	12013
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1272	1773	2195	2458
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	24	35	43	48
应交税费	40	57	70	79
其他流动负债	308	429	524	584
流动负债合计	1644	2293	2832	3169
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	20	20	20	20
其他非流动负债	60	60	60	60
负债合计	1724	2373	2912	3249
归属于母公司的所有者权益	5642	6548	7616	8844
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	5642	6548	7616	8844
负债及股东权益	7366	8921	10528	12093

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.27	1.95	2.30	2.64
BVPS	12.14	14.09	16.39	19.03
PE	18.92	14.94	12.67	11.02
PEG	1.15	0.28	0.71	0.74
PB	1.97	2.07	1.78	1.53
EV/EBITDA	11.35	10.93	8.18	6.07
ROE	10%	14%	14%	14%

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。