

产品景气，储备项目多，盈利中枢有望向上  
买入（维持）

2021年06月06日

证券分析师 柳强

执业证号：S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,402	4,713	5,506	5,653
同比(%)	9.4%	38.5%	16.8%	2.7%
归母净利润(百万元)	589	1,001	1,092	1,222
同比(%)	16.4%	70.1%	9.1%	11.9%
每股收益(元/股)	1.27	2.15	2.35	2.63
P/E(倍)	22.19	13.05	11.96	10.69

事件：2021年以来，公司提交了多个项目建设申请，同时公司部分产品如草甘膦价格从年初上涨约70%至4.63万元/吨。

投资要点

■ **主营产品景气，业绩中枢有望向上：**公司依托优势光气资源，拥有广德和东至两大生产基地，专业从事杀虫剂、除草剂、杀菌剂、制剂及中间体的研发、生产和销售，主要产品包括多菌灵（国内产能占比30%+）、甲基硫菌灵（国内产能占比30%+）、敌草隆、草甘膦、噁草酮、噁唑菌酮等，及对邻硝、邻苯二胺、氨基甲酸甲酯、异氰酸酯、酰氯系列产品等精细化工中间体。受益于供需改善，主营产品量价齐升，21Q1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%，公司21Q1归母净利润2.82亿元，同比+144.91%。考虑产品景气度，部分产品价格（20年均价、21Q1均价，21Q2截至6月4日均价）稳中有升，比如多菌灵（35225元/吨、40019元/吨、41746元/吨）、甲基硫菌灵（35495元/吨、44117元/吨、43866元/吨）、敌草隆（36157元/吨、36212元/吨、37500元/吨）、草甘膦（22153元/吨、29388元/吨、37979元/吨）、对硝基氯化苯（7772元/吨、12434元/吨、14062元/吨）、邻硝基氯化苯（2684元/吨、9613元/吨、11149元/吨），我们预计公司业绩中枢向上，有望成为继扬农化工之后第二个净利润迈上十亿元新台阶的农药公司。

■ **多个储备项目促成长，不乏明星品种：**公司目前在建项目主要包括（1）20万吨的对（邻）硝基氯化苯项目，一期10万吨已投产，剩余10万吨基本完成。（2）30万吨离子膜烧碱项目，预计21Q4投产。（3）杀虫剂，年产3000吨茚虫威项目（一期1000吨）。（4）杀菌剂，1200吨噁唑菌酮项目，二期600吨预计21H2投产。通过查询项目环评公示，公司还储备有（1）杀虫剂，7000吨/年氯虫苯甲酰胺项目（一期2500吨、二期4500吨）。（2）除草剂，年产3000吨噁草酮项目（一期1500吨），总投资4.2亿元。（3）杀虫剂，年产5000吨噁嗪酮项目。（4）1.5万吨邻硝基苯胺项目，总投资1.1亿元。（5）4.8万吨/年光气及光气化系列产品技改项目。（6）氢能源清洁利用项目，形成15万吨/年双氧水（以35%计）。（7）4万吨/年对氨基苯酚项目。以上项目基本为公司产业链的延伸，其中不乏明星品种，比如氯虫苯甲酰胺2008年在中国登记，商品名为“康宽”，国内尚未本土生产，全球年销售额近100亿元，稳居杀虫剂前列。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2021~2023年归母净利润分别为10.01亿元、10.92亿元和12.22亿元，EPS分别为2.15元、2.35元和2.63元，当前股价对应PE分别为13X、12X和11X。考虑公司为细分农药龙头，在建及储备项目丰富，未来陆续进入投产期，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原料及产品价格大幅波动、项目投产进度及盈利不及预期、安全及环保。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.47
一年最低/最高价	15.59/34.70
市净率(倍)	2.23
流通A股市值(百万元)	13139.07

基础数据

每股净资产(元)	12.77
资产负债率(%)	24.97
总股本(百万股)	464.68
流通A股(百万股)	461.51

相关研究

1、《广信股份公司深度研究：现金流充裕，补齐原料短板打开成长空间》2020-11-19

广信股份三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>5,195</b>	<b>6,187</b>	<b>7,328</b>	<b>8,595</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,402</b>	<b>4,713</b>	<b>5,506</b>	<b>5,653</b>
现金	1,731	2,314	3,360	4,661	减:营业成本	2,203	2,951	3,509	3,497
应收账款	237	329	384	394	营业税金及附加	16	22	25	26
存货	764	1,076	1,112	1,068	营业费用	37	51	59	61
其他流动资产	2,462	2,468	2,471	2,472	管理费用	367	419	500	559
<b>非流动资产</b>	<b>2,172</b>	<b>2,555</b>	<b>2,743</b>	<b>2,665</b>	研发费用	181	250	292	300
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-4	-22	-20	-78
固定资产	1,269	1,414	1,568	1,600	资产减值损失	-50	0	0	0
在建工程	357	600	639	534	加:投资净收益	16	16	16	16
无形资产	210	205	200	194	其他收益	20	20	20	20
其他非流动资产	337	337	337	336	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>7,366</b>	<b>8,743</b>	<b>10,071</b>	<b>11,261</b>	<b>营业利润</b>	<b>661</b>	<b>1,136</b>	<b>1,238</b>	<b>1,386</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,644</b>	<b>2,219</b>	<b>2,541</b>	<b>2,601</b>	加:营业外净收支	9	4	5	6
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>670</b>	<b>1,140</b>	<b>1,243</b>	<b>1,391</b>
应付账款	1,272	1,821	2,127	2,184	减:所得税费用	81	139	151	169
其他流动负债	372	398	414	417	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>589</b>	<b>1,001</b>	<b>1,092</b>	<b>1,222</b>
长期借款	0	0	0	0	EBIT	618	1,079	1,158	1,271
其他非流动负债	80	80	80	80	EBITDA	847	1,220	1,327	1,466
<b>负债合计</b>	<b>1,724</b>	<b>2,299</b>	<b>2,621</b>	<b>2,681</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.27	2.15	2.35	2.63
归属母公司股东权益	5,642	6,444	7,450	8,580	每股净资产(元)	12.14	13.87	16.03	18.46
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,366</b>	<b>8,743</b>	<b>10,071</b>	<b>11,261</b>	发行在外股份(百万股)	465	465	465	465
					ROIC(%)	39.1%	59.0%	65.0%	80.0%
					ROE(%)	10.4%	15.5%	14.7%	14.2%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	35.2%	37.4%	36.3%	38.1%
经营活动现金流	692	1,212	1,390	1,354	销售净利率(%)	17.3%	21.2%	19.8%	21.6%
投资活动现金流	427	-451	-278	-40	资产负债率(%)	23.4%	26.3%	26.0%	23.8%
筹资活动现金流	-119	-178	-66	-13	收入增长率(%)	9.4%	38.5%	16.8%	2.7%
现金净增加额	970	583	1,046	1,300	净利润增长率(%)	16.4%	70.1%	9.1%	11.9%
折旧和摊销	229	140	169	195	P/E	22.19	13.05	11.96	10.69
资本开支	232	384	188	-78	P/B	2.32	2.03	1.75	1.52
营运资本变动	-144	165	228	92	EV/EBITDA	10.76	7.00	5.64	4.22

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>