

2021 半年报业绩预告点评：业绩高增长，被低估的农药公司

买入（维持）

2021 年 07 月 13 日

证券分析师 柳强

执业证号：S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn

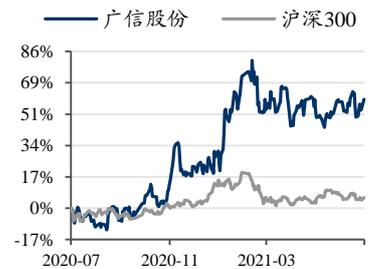
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,402	5,175	5,616	5,854
同比 (%)	9.4%	52.1%	8.5%	4.2%
归母净利润 (百万元)	589	1,127	1,211	1,371
同比 (%)	16.4%	91.4%	7.5%	13.3%
每股收益 (元/股)	1.27	2.42	2.61	2.95
P/E (倍)	23.26	12.15	11.31	9.99

事件：2021 年 7 月 12 日晚，公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计 2021 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为 6.1 亿元至 6.5 亿元，同比增加 114.81% 至 128.90%。

投资要点

- **业绩靓丽，增速略超我们预期：**2021 年 6 月 6 日我们发布研究报告《广信股份 (603599)：产品景气，储备项目多，盈利中枢有望向上》，预计公司业绩中枢向上，净利润规模迈上十亿元新台阶，目前看正在逐渐兑现。2020 年 Q1-2021 年 Q2，公司单季度分别实现归母净利润 1.15 亿元、1.69 亿元、1.51 亿元、1.53 亿元、2.82 亿元、3.28-3.68 亿元，21 年 Q2 公司单季度业绩环比提升幅度好于我们预期。我们分析主要由于受益于供需改善，公司部分主营产品均价二季度持续增长，公司各产品当前价格（7 月 12 日）、21 年 Q2 均价、Q2 均价同比及环比数据具体如下：草甘膦（5 万元/吨，4 万元/吨，同比+93.3%，环比+37.1%）、对硝基氯化苯（1.47 万元/吨，1.42 万元/吨，+89.4%，+15.1%）、邻硝基氯化苯（1.11 万元/吨，1.11 万元/吨，+484.8%，+17.3%）、敌草隆（3.6 万元/吨，3.65 万元/吨，+1%，+4.5%）、多菌灵（3.9 万元/吨，4.14 万元/吨，+15.2%，+1.5%）。同时，公司部分精细化工品销量提升。
- **多个项目促成长，不乏明星品种：**公司有多个在建或储备项目，具体包括对（邻）硝基氯化苯项目、30 万吨离子膜烧碱项目、年产 3000 吨茚虫威项目（一期 1000 吨）、1200 吨噁唑菌酮项目、7000 吨/年氯虫苯甲酰胺项目（一期 2500 吨、二期 4500 吨）、年产 3000 吨噁草酮项目（一期 1500 吨）、年产 5000 吨噻嗪酮项目、1.5 万吨邻硝基苯胺项目、4.8 万吨/年光气及光气化系列产品技改项目、氢能源清洁利用项目、4 万吨/年对氨基苯酚项目。
- **盈利预测与投资评级：**考虑产品量价提升，我们上修公司 2021~2023 年归母净利润的预测，分别为 11.27（前值 10.01）亿元、12.11（前值 10.92）亿元和 13.71（前值 12.22）亿元，EPS 分别为 2.42 元、2.61 元和 2.95 元，当前股价对应 PE 分别为 12X、11X 和 10X。考虑公司为细分农药龙头，业绩靓丽，同时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)	29.47
一年最低/最高价	16.16/34.20
市净率(倍)	2.31
流通 A 股市值(百万元)	13600.58

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 (603599)：产品景气，储备项目多，盈利中枢有望向上》2021-06-06
- 2、《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
流动资产	5,195	6,319	7,598	8,983	营业收入	3,402	5,175	5,616	5,854
现金	1,731	2,261	3,797	4,855	减:营业成本	2,203	3,193	3,471	3,502
应收账款	237	361	392	409	营业税金及附加	16	24	26	27
存货	764	1,227	937	1,246	营业费用	37	56	61	63
其他流动资产	2,462	2,470	2,472	2,473	管理费用	367	460	510	579
非流动资产	2,172	2,737	2,762	2,753	研发费用	181	275	298	311
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-4	-17	-25	-86
固定资产	1,269	1,485	1,569	1,659	资产减值损失	-50	0	0	0
在建工程	357	711	657	564	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
资产总计	7,366	9,056	10,360	11,736	营业利润	661	1,279	1,373	1,556
流动负债	1,644	2,407	2,586	2,682	加:营业外净收支	9	4	5	6
短期借款	0	0	0	0	利润总额	670	1,283	1,379	1,561
应付账款	1,272	1,999	2,169	2,261	减:所得税费用	81	156	168	190
其他流动负债	372	408	416	421	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	80	80	80	80	归属母公司净利润	589	1,127	1,211	1,371
长期借款	0	0	0	0	EBIT	618	1,223	1,288	1,432
其他非流动负债	80	80	80	80	EBITDA	847	1,367	1,461	1,631
负债合计	1,724	2,487	2,666	2,762	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.27	2.42	2.61	2.95
归属母公司股东权益	5,642	6,569	7,694	8,974	每股净资产(元)	12.14	14.14	16.56	19.31
负债和股东权益	7,366	9,056	10,360	11,736	发行在外股份(百万股)	465	465	465	465
					ROIC(%)	39.1%	60.2%	82.3%	78.8%
					ROE(%)	10.4%	17.2%	15.7%	15.3%
					毛利率(%)	35.2%	38.3%	38.2%	40.2%
					销售净利率(%)	17.3%	21.8%	21.6%	23.4%
					资产负债率(%)	23.4%	27.5%	25.7%	23.5%
					收入增长率(%)	9.4%	52.1%	8.5%	4.2%
					净利润增长率(%)	16.4%	91.4%	7.5%	13.3%
					P/E	23.26	12.15	11.31	9.99
					P/B	2.43	2.08	1.78	1.53
					EV/EBITDA	11.50	6.74	5.26	4.06

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>