

广信股份 (603599.SH) 买入 (维持评级)

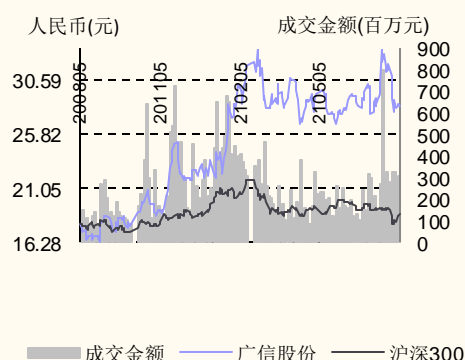
公司点评

市场价格 (人民币): 28.37 元

中报业绩高增长, 看好长期持续成长

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)	131.82
年内股价最高最低(元)	33.42/16.28
沪深 300 指数	4979
上证指数	3477



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	5,545	6,989	7,963
营业收入增长率	9.25%	9.39%	62.99%	26.03%	13.94%
归母净利润(百万元)	506	589	1,153	1,310	1,426
归母净利润增长率	7.80%	16.43%	95.90%	13.54%	8.91%
摊薄每股收益(元)	1.088	1.267	2.482	2.818	3.069
每股经营性现金流净额	1.06	1.27	3.42	3.76	3.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.94%	10.43%	19.20%	19.28%	18.64%
P/E	13.78	18.92	11.43	10.07	9.24
P/B	1.37	1.97	2.19	1.94	1.72

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月4日, 公司发布2021年半年报, 2021年上半年公司实现营业收入25.09亿元, 同比增长41.92%; 实现归母净利润6.3亿元, 同比增长122%。业绩符合预期。

经营分析

- 分业务来看, 2021年2季度公司农药原药实现营业收入6.92亿元, 环比增长11.4%, 精细化工业务实现收入3.94亿元, 环比增长25.4%; 销量方面, 公司2季度分别实现农药原药、精细化工品销售量18082吨、20842吨; 公司农药原药、精细化工品分别价格3.34万元/吨(环比+12.96%)、1.69万元/吨(环比+14.9%)。
- 从细分产品价格来看, 杀菌剂主要产品甲基硫菌灵当前报价4.2万元/吨(白色), 多菌灵报价4.2万元/吨(白色), 价格维持平稳; 除草剂主要产品敌草隆3.5万元/吨, 基本保持平稳; 草甘膦当前报价5万元/吨, 迈入景气周期, 公司草甘膦随行就市, 可以充分享受价格上行带来的盈利增厚。精细化工方面, 公司对硝基氯化苯报价1.4万元/吨, 邻硝基氯化苯报价1.2万元/吨, 与1季度相比价格略有上行, 4-6月份, 邻对硝价格基本维持稳定; 目前公司邻对硝2期项目处于试生产状态, 我们认为, 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, 此外, 公司往邻对硝下游对氨基苯酚延伸, 盈利能力进一步优化。
- 光气产业链下游新项目持续推进, 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, 长期成长空间有望上一台阶。

投资建议

- 考虑到2021年公司部分产品价格在高位, 且有一定持续性, 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11.53、13.1和14.3亿元(2021-2023年预测前值为10.1、11.6和13.2亿元); EPS分别为2.48、2.82和3.07元, 当前市值对应PE为11.43X/10.07X/9.24X, 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。

相关报告

- 《业绩符合预期, 延伸光气产业链布局下游-【国金化工】广信股份点...》, 2021.4.28
- 《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
- 《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 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

yangyiyi@gjzq.com.cn

12

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,847	3,110	3,402	5,545	6,989	7,963	货币资金	1,118	682	1,731	2,540	3,523	4,530
增长率		9.3%	9.4%	63.0%	26.0%	13.9%	应收款项	417	382	391	567	714	814
主营业务成本	-1,819	-1,998	-2,203	-3,163	-4,188	-4,855	存货	535	610	764	944	1,249	1,449
%销售收入	63.9%	64.2%	64.8%	57.0%	59.9%	61.0%	其他流动资产	1,966	2,824	2,309	2,328	2,338	2,345
毛利	1,027	1,112	1,199	2,382	2,801	3,108	流动资产	4,036	4,498	5,195	6,379	7,825	9,137
%销售收入	36.1%	35.8%	35.2%	43.0%	40.1%	39.0%	%总资产	68.4%	68.2%	70.5%	77.3%	80.6%	83.1%
营业税金及附加	-18	-16	-16	-28	-35	-40	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	1,601	1,631	1,625	1,647	1,643	1,613
销售费用	-97	-111	-37	-200	-245	-279	%总资产	27.1%	24.7%	22.1%	20.0%	16.9%	14.7%
%销售收入	3.4%	3.6%	1.1%	3.6%	3.5%	3.5%	无形资产	210	216	210	223	236	249
管理费用	-298	-337	-367	-599	-734	-836	非流动资产	1,864	2,101	2,172	1,870	1,879	1,862
%销售收入	10.5%	10.8%	10.8%	10.8%	10.5%	10.5%	%总资产	31.6%	31.8%	29.5%	22.7%	19.4%	16.9%
研发费用	-143	-162	-181	-294	-370	-422	资产总计	5,900	6,599	7,366	8,248	9,704	10,999
%销售收入	5.0%	5.2%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	短期借款	0	99	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	470	486	599	1,262	1,417	1,531	应付款项	1,178	1,313	1,339	1,885	2,490	2,884
%销售收入	16.5%	15.6%	17.6%	22.8%	20.3%	19.2%	其他流动负债	30	47	305	296	361	405
财务费用	24	16	4	39	55	73	流动负债	1,209	1,459	1,644	2,182	2,850	3,289
%销售收入	-0.8%	-0.5%	-0.1%	-0.7%	-0.8%	-0.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-51	-63	50	-10	-3	-2	其他长期负债	52	54	80	59	60	61
公允价值变动收益	0	29	73	0	0	0	负债	1,261	1,513	1,724	2,241	2,910	3,350
投资收益	70	79	16	17	17	17	普通股股东权益	4,639	5,085	5,642	6,008	6,793	7,649
%税前利润	13.2%	13.7%	2.4%	1.3%	1.1%	1.0%	其中：股本	465	465	465	465	465	465
营业利润	525	571	661	1,309	1,486	1,619	未分配利润	1,760	2,153	2,719	3,411	4,196	5,052
营业利润率	18.4%	18.4%	19.4%	23.6%	21.3%	20.3%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	3	5	9	5	5	5	负债股东权益合计	5,900	6,599	7,366	8,248	9,704	10,999
税前利润	528	576	670	1,314	1,491	1,624	比率分析						
利润率	18.5%	18.5%	19.7%	23.7%	21.3%	20.4%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-59	-71	-81	-160	-182	-198	每股指标						
所得税率	11.1%	12.2%	12.1%	12.2%	12.2%	12.2%	每股收益	1.009	1.088	1.267	2.482	2.818	3.069
净利润	469	506	589	1,153	1,310	1,426	每股净资产	9.982	10.944	12.142	12.929	14.620	16.461
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.646	1.062	1.275	3.423	3.761	3.912
归属于母公司的净利润	469	506	589	1,153	1,310	1,426	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.993	1.127	1.228
净利率	16.5%	16.3%	17.3%	20.8%	18.7%	17.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	10.11%	9.94%	10.43%	19.20%	19.28%	18.64%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	7.95%	7.66%	7.99%	13.98%	13.49%	12.97%
净利润	469	506	589	1,153	1,310	1,426	投入资本收益率	9.01%	8.21%	9.30%	18.27%	18.16%	17.43%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	212	69	179	238	257	281	主营业务收入增长率	21.35%	9.25%	9.39%	62.99%	26.03%	13.94%
非经营收益	-66	-118	-51	46	-21	-21	EBIT增长率	20.21%	3.28%	23.35%	110.68%	12.29%	8.02%
营运资金变动	-315	37	-125	153	202	131	净利润增长率	39.09%	7.80%	16.43%	95.90%	13.54%	8.91%
经营活动现金净流	300	493	592	1,591	1,748	1,818	总资产增长率	7.42%	11.85%	11.63%	11.97%	17.65%	13.35%
资本开支	-50	-222	-231	49	-258	-258	资产管理能力						
投资	0	-1,001	501	0	0	0	应收账款周转天数	30.8	31.6	26.7	27.0	27.0	27.0
其他	-1,719	82	157	17	17	17	存货周转天数	110.7	104.5	113.8	110.0	110.0	110.0
投资活动现金净流	-1,769	-1,141	427	66	-241	-241	应付账款周转天数	149.3	144.9	154.6	150.0	150.0	150.0
股权募资	0	0	32	-196	0	0	固定资产周转天数	189.4	154.4	136.1	78.3	56.7	43.9
债权募资	0	99	-99	-60	0	0	偿债能力						
其他	-71	-79	-80	-591	-524	-570	净负债/股东权益	-24.11%	-66.51%	-71.03%	-80.17%	-85.37%	-88.98%
筹资活动现金净流	-71	20	-148	-848	-524	-570	EBIT利息保障倍数	-19.5	-30.7	-159.9	-32.5	-25.7	-20.9
现金净流量	-1,539	-628	871	809	983	1,006	资产负债率	21.38%	22.93%	23.40%	27.16%	29.99%	30.46%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	7	14	18	37
增持	0	3	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.30	1.18	1.18	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。

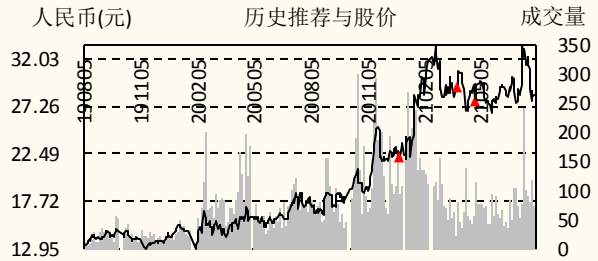
最终评分与平均投资建议对照：

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
3	2021-04-28	买入	29.13	N/A

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，不作为或被视为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。

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