

广信股份 (603599)

证券研究报告

2021年08月06日

二季度业绩环比提升，东至基地产品贡献增量

事件：广信股份发布 2021 年中报，实现营业收入 25.09 亿元，同比增长 41.92%；归属于上市公司股东的净利润 6.30 亿元，同比增长 121.98%。按 4.65 亿股的总股本计，实现摊薄每股收益 1.36 元，每股经营现金流 1.57 元。第二季度实现营业收入 12.58 亿元，同比增长 33.47%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.48 亿元，同比增长 106.35%；单季度 EPS 0.75 元。

上半年业绩实现大幅增长，东至基地贡献增量。2021 年上半年公司销售收入 yoy+41.92%，毛利率同比提升 7pcts 至 40.7%，毛利额同比增加约 4.25 亿元，销售规模的扩大叠加毛利率水平的提升是公司业绩增长的主要原因。分基地来看，母公司实现收入 18 亿元，同比增长 28%，净利润约 1.48 亿元，同比下滑约 8%；而全资子公司东至广信实现收入约 20.7 亿元，同比增长 53%，净利润约 5.3 亿元，同比增长 283%。

产品价格持续走强，是二季度业绩进一步增长的核心。二季度单季度公司收入环比基本持平，毛利率环比提升 13.5pcts 至 47.5%，净利润环比增长约 23.6%。从量的角度，根据公司发布的主要经营数据，Q2 单季度主要农药产品产量为 2.07 万吨，销量为 1.81 万吨，环比基本持平；精细化工产品产量为 2.33 万吨，销量为 2.08 万吨（环比下降 24.3%）。从价格角度，公司农药产品均价环比提升 13%至约 3.34 万元/吨，精细化工产品均价环比提升 15%至约 1.69 万元/吨。根中农立华和百川资讯数据，2021 年 Q2，多菌灵原药（白色）/（灰色）均价同比上涨 15%/21%，环比增长 1%/2%；甲基硫菌灵原药（白色）/（灰色）均价同比上涨 18%/22%，环比下降 7%/7%；草甘膦原药均价同比上涨 84%，环比上涨 44%；对/邻硝基氯化苯均价同比上涨 89%/481%，环比上涨 14%/16%。2021 年二季度，公司期间费用率环比提升 9.6pcts 至 18.9%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别环比提升 0.6/3.7/2.8/2.5pcts 至 1.1%/10.2%/6.9%/0.8%。

光气化平台的特色企业，在手资源丰富+加速品类拓展夯实成长基础。公司是国内规模较大的以光气为原料的农药原药及精细化工中间体的研发、生产与销售企业，现拥有广德、东至两大生产基地合计占地面积达 4200 亩，并且公司产业链较长，能够自行供应上游关键中间体。公司现有农药产品具备较强竞争力且行业景气良好，而对、邻硝基氯化苯受益于竞争对手停产导致产品价格上涨带来的业绩弹性的同时二期 10 万吨对、邻硝基氯化苯已经逐步投入生产，此外后续公司拥有多个农药项目规划，有望丰富其产品矩阵，提供新的增长动力。

盈利预测与估值：根据公司产品价格变化，我们上调公司 2021/2022/2023 年 EPS 预测分别至 2.32/2.54/2.73 元（前值为 1.55/1.78/2.11 元），维持“买入”的投资评级。

风险提示：市场竞争风险、汇率波动风险、安全生产风险、环境保护风险、应收账款发生坏账风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,110.36	3,402.43	4,814.63	6,025.81	6,950.17
增长率(%)	9.25	9.39	41.51	25.16	15.34
EBITDA(百万元)	824.58	1,147.15	1,372.80	1,489.74	1,577.24
净利润(百万元)	505.65	588.73	1,080.05	1,177.98	1,267.54
增长率(%)	7.80	16.43	83.45	9.07	7.60
EPS(元/股)	1.09	1.27	2.32	2.54	2.73
市盈率(P/E)	25.33	21.75	11.86	10.87	10.10
市净率(P/B)	2.52	2.27	1.93	1.64	1.41
市销率(P/S)	4.12	3.76	2.66	2.13	1.84
EV/EBITDA	4.04	5.92	5.39	4.03	2.94

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	27.56 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	464.65
流通 A 股股本(百万股)	461.51
A 股总市值(百万元)	12,805.73
流通 A 股市值(百万元)	12,719.10
每股净资产(元)	13.13
资产负债率(%)	25.12
一年内最高/最低(元)	34.70/16.40

作者

唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001	
tjie@tfzq.com	
李辉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040001	
huili@tfzq.com	
张峰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008	
zhangfeng@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《广信股份-年报点评报告:20 年业绩符合预期，量价齐升推动一季度大幅增长》 2021-04-28
- 《广信股份-首次覆盖报告:光气化农药细分领域龙头，深化布局蓄势待发》 2021-02-23

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	682.19	1,731.35	2,882.16	4,249.76	5,604.26
应收票据及应收账款	260.60	237.44	832.48	506.59	844.83
预付账款	6.13	12.81	11.49	20.44	17.17
存货	609.72	763.73	1,180.00	1,374.68	1,634.44
其他	2,939.35	2,449.33	2,467.57	2,403.21	2,471.58
流动资产合计	4,497.99	5,194.66	7,373.70	8,554.68	10,572.29
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,315.45	1,268.51	1,298.90	1,293.52	1,256.70
在建工程	315.87	356.61	333.97	320.38	312.23
无形资产	214.92	209.69	204.30	198.92	193.53
其他	254.46	336.74	250.02	279.95	288.78
非流动资产合计	2,100.70	2,171.56	2,087.19	2,092.77	2,051.23
资产总计	6,598.69	7,366.22	9,460.88	10,647.46	12,623.52
短期借款	99.33	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,207.44	1,271.73	2,129.81	2,553.77	2,712.19
其他	152.40	372.43	644.97	226.37	772.72
流动负债合计	1,459.16	1,644.15	2,774.77	2,780.14	3,484.91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	54.13	79.89	62.16	65.39	69.15
非流动负债合计	54.13	79.89	62.16	65.39	69.15
负债合计	1,513.30	1,724.04	2,836.93	2,845.53	3,554.06
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	464.68	464.68	464.65	464.65	464.65
资本公积	2,149.82	2,132.31	2,132.31	2,132.31	2,132.31
留存收益	4,508.02	5,079.25	6,159.30	7,337.28	8,604.82
其他	(2,037.13)	(2,034.06)	(2,132.31)	(2,132.31)	(2,132.31)
股东权益合计	5,085.39	5,642.18	6,623.95	7,801.93	9,069.46
负债和股东权益总计	6,598.69	7,366.22	9,460.88	10,647.46	12,623.52

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	505.65	588.73	1,080.05	1,177.98	1,267.54
折旧摊销	6.83	229.34	197.65	224.35	250.37
财务费用	(5.75)	24.27	(32.87)	(69.92)	(109.97)
投资损失	(85.93)	(22.72)	(54.94)	(30.00)	(33.71)
营运资金变动	1,692.19	(19.01)	171.39	165.28	36.59
其它	(1,417.93)	(108.94)	(0.00)	0.00	(0.00)
经营活动现金流	695.05	691.67	1,361.28	1,467.68	1,410.82
资本支出	40.03	191.54	217.72	196.77	196.25
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,181.47)	234.99	(362.78)	(366.77)	(362.53)
投资活动现金流	(1,141.44)	426.53	(145.06)	(170.00)	(166.29)
债权融资	99.33	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	38.26	(28.20)	(65.41)	69.92	109.97
其他	(121.23)	(90.97)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	16.36	(119.17)	(65.41)	69.92	109.97
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(430.02)	999.03	1,150.81	1,367.60	1,354.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,110.36	3,402.43	4,814.63	6,025.81	6,950.17
营业成本	1,998.18	2,203.40	2,915.60	3,832.02	4,513.68
营业税金及附加	16.48	15.66	22.15	30.13	34.75
营业费用	110.52	36.67	48.15	60.26	69.50
管理费用	337.01	366.94	505.54	632.71	729.77
研发费用	162.47	180.65	223.40	279.60	347.51
财务费用	(15.81)	(3.75)	(32.87)	(69.92)	(109.97)
资产减值损失	(62.62)	(49.87)	(20.41)	(44.30)	(38.19)
公允价值变动收益	28.55	72.61	0.00	0.00	0.00
投资净收益	78.87	16.21	54.94	30.00	33.71
其他	(114.60)	(97.54)	(109.88)	(60.00)	(67.43)
营业利润	571.30	661.44	1,208.02	1,335.31	1,436.83
营业外收入	6.98	11.44	7.23	8.55	9.07
营业外支出	2.09	2.81	1.71	2.20	2.24
利润总额	576.20	670.07	1,213.54	1,341.66	1,443.66
所得税	70.54	81.34	133.49	163.68	176.13
净利润	505.65	588.73	1,080.05	1,177.98	1,267.54
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	505.65	588.73	1,080.05	1,177.98	1,267.54
每股收益(元)	1.09	1.27	2.32	2.54	2.73

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	9.25%	9.39%	41.51%	25.16%	15.34%
营业利润	8.84%	15.78%	82.63%	10.54%	7.60%
归属于母公司净利润	7.80%	16.43%	83.45%	9.07%	7.60%
获利能力					
毛利率	35.76%	35.24%	39.44%	36.41%	35.06%
净利率	16.26%	17.30%	22.43%	19.55%	18.24%
ROE	9.94%	10.43%	16.31%	15.10%	13.98%
ROIC	14.06%	39.89%	80.58%	91.39%	116.95%
偿债能力					
资产负债率	22.93%	23.40%	29.99%	26.72%	28.15%
净负债率	-11.46%	-30.69%	-43.51%	-54.47%	-61.79%
流动比率	3.08	3.16	2.66	3.08	3.03
速动比率	2.66	2.69	2.23	2.58	2.56
营运能力					
应收账款周转率	9.69	13.66	9.00	9.00	10.29
存货周转率	5.44	4.95	4.95	4.72	4.62
总资产周转率	0.50	0.49	0.57	0.60	0.60
每股指标(元)					
每股收益	1.09	1.27	2.32	2.54	2.73
每股经营现金流	1.50	1.49	2.93	3.16	3.04
每股净资产	10.94	12.14	14.26	16.79	19.52
估值比率					
市盈率	25.33	21.75	11.86	10.87	10.10
市净率	2.52	2.27	1.93	1.64	1.41
EV/EBITDA	4.04	5.92	5.39	4.03	2.94
EV/EBIT	4.07	7.40	6.29	4.74	3.49

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com