

离子膜烧碱项目投产，产业链进一步完善，在建产能陆续释放

核心观点：

公司成立以来不断完善产业链，30万吨离子膜烧碱项目投产后，主要原料液碱、液氯和氢气全部实现自供，一体化优势进一步增强。2023年公司规划的噁草酮、噻嗪酮、茚虫威、对氨基苯酚等重要单品进入释放期，其中对氨基苯酚下游主要为感冒药，需求旺盛，30万吨离子膜烧碱项目也将开始贡献效益。四季度公司主要产品如硝基氯化苯价格已近触底，整体业绩预告预计仍能实现5.15亿利润，盈利韧性强劲，随着经济的逐步复苏和公司在建产能的陆续释放，业绩有望快速增长。

事件

据2月17日公告，公司“年产30万吨离子膜烧碱项目”经过已完成对生产工艺、机器设备的安装调试及前期试生产，生产线已于近期正式全面投产。项目建成后公司主要原料液碱、液氯和氢气全部实现自供。

简评

离子膜烧碱项目投产，产业链进一步完善，业绩有望底部反弹快速增长

公司自成立以来，不断完善产业链，此次离子膜烧碱项目的投产将进一步完善公司产业链，实现液碱、液氯、氢气等主要原材料的自供并且外售液碱可贡献效益。2023年至今，草甘膦、敌草隆、异丙隆均价分别为4.74、5.0、10.0万元/吨，环比-9.26%、+5.69%、+1.14%。多菌灵、甲基硫菌灵价格分别为4.16、4.20万元/吨，环比分别-0.51%、-2.15%。对、邻硝基氯化苯价格分别为0.74、0.39万元/吨，环比分别-16.79%、-18.84%。四季度，公司主要产品价格如草甘膦、硝基氯化苯等价格出现了一定幅度的下跌，业绩处于底部，但公司预告仍能实现5.15亿利润，盈利韧性强劲，2023年至今，主要产品价格已企稳，目前硝基氯化苯价格已有所反弹，随着经济的逐步复苏和公司在建产能的陆续释放，公司业绩有望触底反弹，快速增长。

在建产能丰富，产能将于2023年陆续释放

公司在目前农药类民营企业中拥有最多光气资源，两大生产基地合计拥有光气许可产能32万吨/年，现合计使用产能6.8万吨/年，仅占许可产能21%。同时，公司土地储备丰富，现广德、东至两大生产基地合计占地面积达4200亩，土地资源丰富。

目前公司在建产能丰富，农药产品端包括3000吨噁草酮、3000

广信股份(603599)

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

18800299360

SAC 执证编号：S1440521100005

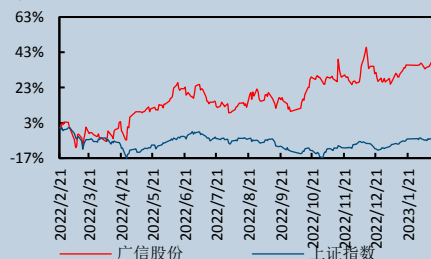
发布日期：2023年02月20日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|--------------|-----------|-------------|
| -0.28/0.22 | 5.09/0.99 | 36.84/44.48 |
| 12月最高/最低价(元) | | 43.79/25.04 |
| 总股本(万股) | | 65,025.54 |
| 流通A股(万股) | | 64,903.81 |
| 总市值(亿元) | | 205.22 |
| 流通市值(亿元) | | 204.84 |
| 近3月日均成交量(万股) | | 543.42 |
| 主要股东 | | |
| 安徽广信集团有限公司 | | 40.57% |

股价表现



相关研究报告

| | |
|----------|--|
| 23.01.13 | 【中信建投化工及能源开采】广信股份(603599):一体化产业链优势突出, Q4业绩稳健, 在建产能亟待释放 |
| 22.10.27 | 【中信建投化工及能源开采】广信股份(603599):精细化工品放量, 一体化产业链优势突出, 在建产能丰富 |
| 22.08.25 | 【中信建投化工及能源开采】广信股份(603599):量价齐升, 业绩稳增; 多项 |

吨噁菌酯、3000 吨环嗪酮、5000 吨噻嗪酮、3000 吨茚虫威等项目；中间体方面包括 4 万吨对氨基苯酚等，在建产能将于 2023 年陆续释放。硝基氯化苯方面，世星药化并表后，公司拥有 27 万吨硝基氯化苯产能，国内第一。对硝基氯化苯可延伸至下游对硝基苯酚、对氨基苯酚、3,4-二氯苯胺（公司敌草隆产品的核心原材料）等，其中对氨基苯酚为扑热息痛（对乙酰氨基酚）的重要中间体，扑热息痛下游主要用于感冒引起的发热以及缓解轻中度的疼痛，目前需求旺盛，对氨基苯酚的投产将为公司消化对硝基氯化苯产能的同时贡献可观盈利；公司已将邻硝基氯化苯延伸至邻苯二胺，向下游生产多菌灵、甲基硫菌灵，邻苯二胺可往下游持续布局医药、染料中间体等。公司 30 万吨离子膜烧碱装置布局完成，保障液碱、液氯、氢气等主要原材料自供的同时可以外售烧碱，贡献增量。

盈利预测与估值：预计公司 2022、2023、2024 年归母净利润分别为 23.73、27.93、32.93 亿元，对应 EPS 分别为 3.65、4.29、5.06 元，PE 分别为 8.7X、7.4X、6.2X。维持“买入”评级。

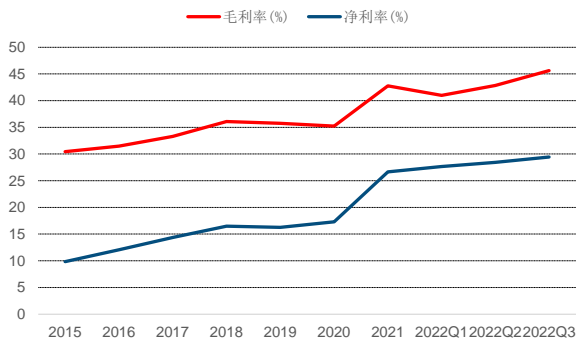
风险提示：安全和环保风险（公司主要从事农药原药及制剂、精细化工中间体的生产销售，部分原料、半成品或产成品为易燃、易爆、腐蚀性或有毒物质，国家提出“双碳”目标，面临越来越大的安全环保压力）原材料价格波动（公司生产所需的主要原材料有 3,4 二氯苯胺、甲醇、液碱、硫氰酸钠、石油苯、液氯等化工原料，原材料价格的波动将影响公司的生产成本）；公司产能投放不达预期（若公司在建项目进度不及预期，新增产能的投放节奏有所放缓，将影响公司的收入和业绩释放）。

图表1： 预测和比率

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 3402.43 | 5549.91 | 8340.63 | 10976.74 | 13689.43 |
| 增长率(%) | 9.39 | 63.12 | 50.28 | 31.61 | 24.71 |
| 净利润(百万元) | 588.73 | 1479.38 | 2372.71 | 2793.21 | 3292.59 |
| 增长率(%) | 16.43 | 151.28 | 60.39 | 17.72 | 17.88 |
| 毛利率(%) | 35.24 | 42.76 | 43.77 | 41.11 | 39.91 |
| 净利率(%) | 17.30 | 26.66 | 28.45 | 25.45 | 24.05 |
| ROE(%) | 10.43 | 21.26 | 26.76 | 24.50 | 22.87 |
| EPS(摊薄/元) | 1.27 | 3.18 | 3.65 | 4.29 | 5.06 |
| P/E(倍) | 24.91 | 9.91 | 8.65 | 7.35 | 6.23 |
| P/B(倍) | 2.60 | 2.11 | 2.31 | 1.80 | 1.43 |

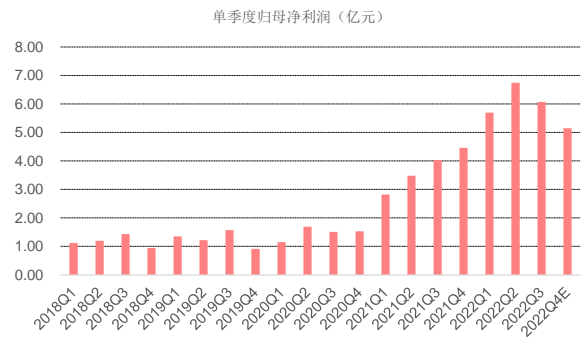
资料来源: Wind, 中信建投

图表2：广信股份盈利能力



资料来源: Wind, 中信建投

图表3：广信股份单季度业绩



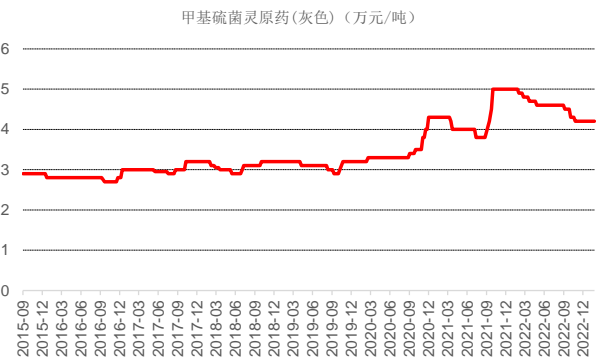
资料来源: Wind, 中信建投

图表4：多菌灵价格 (元/吨)



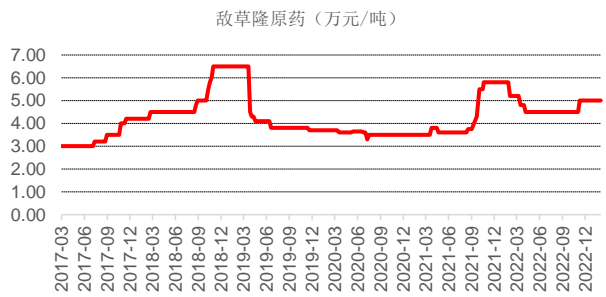
资料来源: 百川资讯, 中信建投

图表5：甲基硫菌灵价格 (万元/吨)



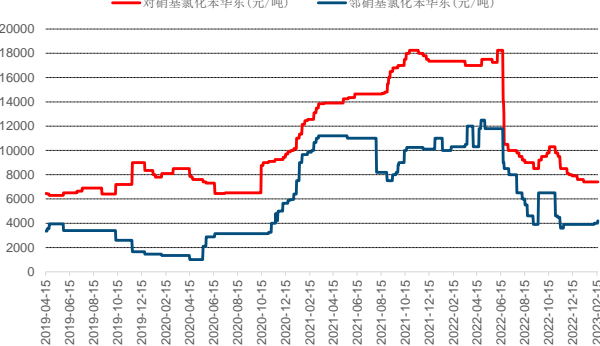
资料来源: 中农立华, 中信建投

图表6：敌草隆原药 (万元/吨)



资料来源: 中农立华, 中信建投

图表7：硝基氯化苯价格 (元/吨)



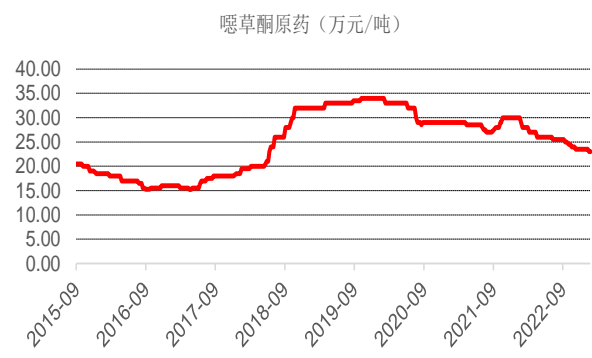
资料来源: 百川资讯, 中信建投

图表8： 啞菌酯价格（元/吨）



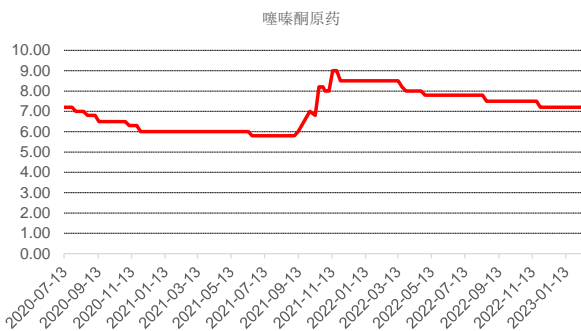
资料来源：百川资讯，中信建投

图表9： 噁草酮原药（万元/吨）



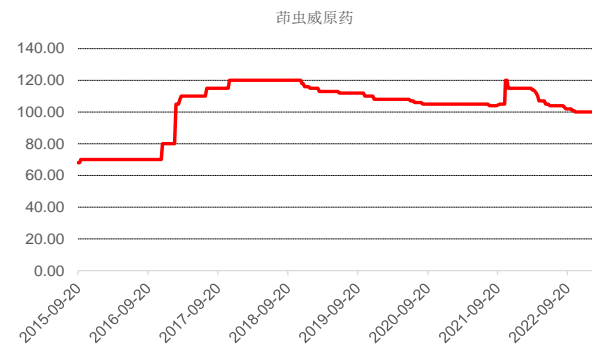
资料来源：中农立华，中信建投

图表10： 噻嗪酮原药价格（万元/吨）



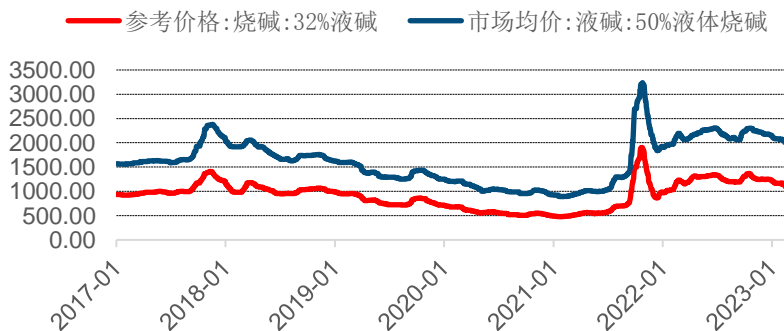
资料来源：中农立华，中信建投

图表11： 茚虫威原药价格（万元/吨）



资料来源：中农立华，中信建投

图表12： 32%液碱与 50%液碱价格（元/吨）



资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

邓胜：能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

卢昊：中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk