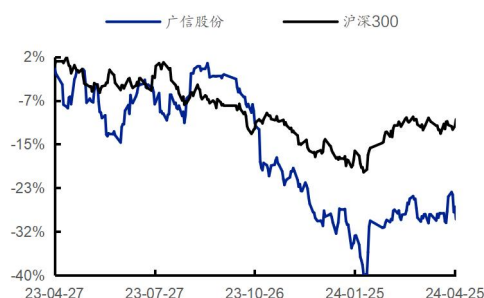


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：杨丽蓉 S0350122080038
 yanglr@ghzq.com.cn

2024Q1 环比改善，静待农药需求复苏

——广信股份(603599)2023 年年报及 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
广信股份	-0.8%	4.6%	-28.7%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格(元)	14.40
52 周价格区间(元)	11.35-29.65
总市值(百万)	13,107.88
流通市值(百万)	13,107.88
总股本(万股)	91,026.93
流通股本(万股)	91,026.93
日均成交额(百万)	228.63
近一月换手(%)	1.05

相关报告

《广信股份(603599)2023 年三季报点评报告：农药景气回落影响 Q3 业绩，新项目有序推进(买入)*农化制品*李永磊，董伯骏》——2023-10-31

《广信股份(603599) 2023 中报点评报告：2023H1 业绩彰显韧性，持续强化一体化产业链优势(买入)*农化制品*李永磊，董伯骏》——2023-08-27

《广信股份(603599.SH)2022 年报及 2023 一季报点评：2022 业绩高增，一体化优势彰显(买入)*农化制品*董伯骏，李永磊》——2023-05-03

事件：

2024 年 4 月 25 日，广信股份发布 2023 年年度报告：2023 年实现营业收入 58.7 亿元，同比下降 35.3%；实现归母净利润 14.4 亿元，同比下降 37.9%；销售毛利率 37.8%，同比下降 3.2 个 pct，销售净利率 24.4%，同比下降 1.8 个 pct；经营活动现金流净额为 7.3 亿元。

2023 年 Q4 单季度，公司实现营业收入 7.8 亿元，同比-68.3%，环比-41.1%；实现归母净利润为 1.2 亿元，同比-75.2%，环比-61.6%；经营活动现金流净额为-4.9 亿元。销售毛利率为 39.3%，同比+4.1 个 pct，环比+1.3 个 pct。销售净利率为 12.2%，同比-7.9 个 pct，环比-10.5 个 pct。

2024 年 Q1 单季度，公司实现营业收入 12.2 亿元，同比-36.9%，环比+56.5%；实现归母净利润为 2.25 亿元，同比-56.8%，环比+94.9%；经营活动现金流净额为 2.2 亿元。销售毛利率为 32.0%，同比-6.4 个 pct，环比-7.3 个 pct。销售净利率为 18.1%，同比-9.6 个 pct，环比+6.0 个 pct。

投资要点：

■ 2023 年归母净利润受农药周期影响

2023 年，公司实现归母净利润 14.4 亿元，同比下降 37.9%，主要由于农药行业产能供应过剩，产品价格下滑，叠加下游去库存，农药销量同比下滑。据公司披露的经营数据，2023 年，主要农药原药实现营业收入 24.04 亿元，同比下滑 41%，其中农药原药价格同比下降 28%至 3.89 万元/吨，销量同比减少 18%至 6.18 万吨；主要农药中间体实现营收 21.58 亿元，同比下滑 29%，其中销量同比增长 216%至 63.37 万吨，销售均价同比下滑 77%至 3406 元/吨，主要由于公司中间体板块产品结构发生变化，年产 30 万吨离子膜烧碱项目已于 2023 年 2 月正式投产，而离子膜烧碱价格相较于原有中间体价格低，此外，原有中间体价格也有所下滑，据百川盈孚，2023 年邻硝基氯化苯、对硝基氯化苯价格分别为 4841、7672 元/吨，同比均下滑 41%。期间费用率方面，2023 年销售费用率为 1.1%，同比基本持平；管理费用率为 8.0%，同比上升 1.1 个 pct；财务费用率为-4.3%，同比下降 3.3 个 pct，主要由于 2023 年公司定期理财的利息收入增加。

《广信股份(603599.SH)公司深度研究：光气化农药细分龙头，新项目储备丰富（买入）*农化制品*董伯骏，李永磊》——2022-11-15

《广信股份（603599）点评报告：Q3业绩同比+51%，对邻硝价格回升至合理水平（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2022-10-28

利润分配方面，据公司 2023 年年报，2023 年公司拟每股派息 0.6 元（含税），合计派发现金分红 5.46 亿元，按 2024 年 4 月 25 日收盘价计算，股息率为 4.0%。

■ 2024 年 Q1 业绩环比改善，农药去库存接近尾声

2024 年 Q1 公司实现归母净利润 2.25 亿元，同比减少 3.0 亿元，环比增加 1.1 亿元，实现毛利润 3.88 亿元，同比减少 3.5 亿元，环比增加 0.8 亿元。据公司披露的经营数据，2024 年 Q1，主要农药原药实现营业收入 4.44 亿元，同比下滑 41%、环比增加 29%，其中农药原药销量同比减少 2%、环比增长 67%至 1.57 万吨，价格同比下降 40%、环比下降 23%至 2.82 万元/吨；主要农药中间体实现营收 4.70 亿元，同比下滑 36%、环比增长 49%，其中销量同比基本持平、环比增长 31%至 16.03 万吨，销售均价同比下滑 36%、环比上升 14%至 2929 元/吨。此外，公司财务费用同比减少 0.5 亿元，环比增加 0.9 亿元；公允价值变动净收益同比减少 0.3 亿元，环比增加 0.6 亿元；资产减值损失同比增加 0.5 亿元，环比减少 1.3 亿元，由于 2023 年末受农药周期影响，产品价格下跌计提减值。

截至 2024 年 4 月 25 日，据百川盈孚，多菌灵（白色）价格为 3.45 万元/吨，较 4 月初下滑 2%，甲基硫菌灵（白色）价格为 3.83 万元/吨，较 4 月初持平；草甘膦价格为 2.60 万元/吨，较 4 月初上涨 2%；敌草隆价格为 3.58 万元/吨，较 4 月初下滑 1%。展望后市，海外市场去库存接近尾声，新周期备货启动，农药刚需有望逐步释放。

■ 一体化优势持续增强，储备项目丰富保障中长期成长

据公司公告，公司年产 30 万吨离子膜烧碱项目已于 2023 年 2 月正式投产，公司主要原料液碱、液氯和氢气全部实现自供，全产业链的一体化优势进一步增强。公司 4 万吨/年对氨基苯酚于 2023 年 8 月正式全面投产，延伸了氯碱-对（邻）硝基氯化苯等上下游原材料的应用，正式打通了从光气-精细化工品-医药中间体的链条板块。此外，公司 1000 吨/年茚虫威、1500 吨/年噁草酮、2000 吨/年噁菌酯、2000 吨/年环嗪酮等项目有序推进中。

■ **盈利预测和投资评级** 农药行业受前期库存影响，原药价格处于底部位置，我们调整公司盈利预测，预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别为 55.94、63.44、70.81 亿元，归母净利润分别为 12.62、14.67、16.85 亿元，对应 PE 为 10、9、8 倍，公司全产业链一体化优势明显，在手现金充足，未来扩张资金实力强，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 产品价格回落的风险、上游原材料价格大幅涨价的风险、新项目投产不达预期风险、农药下游需求低于预期风险、市场竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5868	5594	6344	7081
增长率(%)	-35	-5	13	12
归母净利润(百万元)	1439	1262	1467	1685
增长率(%)	-38	-12	16	15
摊薄每股收益(元)	1.58	1.39	1.61	1.85
ROE(%)	15	12	13	14
P/E	9.18	10.39	8.94	7.78
P/B	1.39	1.28	1.18	1.08
P/S	2.25	2.34	2.07	1.85
EV/EBITDA	5.55	5.76	4.51	3.42

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

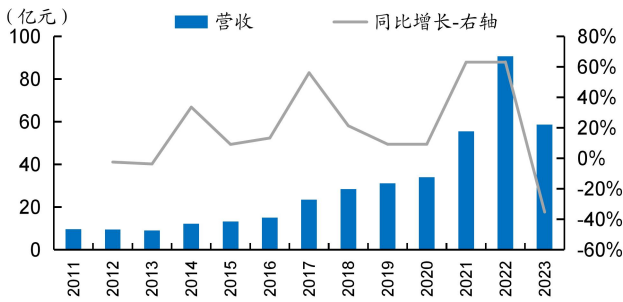
表 1: 广信股份分产品经营数据

业务板块		2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
主要农药原药	产量 (万吨)	8.00	7.35	1.49	1.91	2.28	1.67	1.18
	销量 (万吨)	7.53	6.18	1.60	1.88	1.75	0.94	1.57
	销售均价 (元/吨)	53695	38907	46764	41339	30362	36529	28219
	销售额 (亿元)	40.45	24.04	7.50	7.79	5.31	3.44	4.44
主要农药中间体	产量 (万吨)	21.04	64.27	16.22	16.12	18.59	13.34	14.89
	销量 (万吨)	20.06	63.37	16.03	16.86	18.20	12.28	16.03
	销售均价 (元/吨)	15059	3406	4561	3598	2772	2574	2929
	销售额 (亿元)	30.21	21.58	7.31	6.07	5.04	3.16	4.70

资料来源: Wind, 国海证券研究所

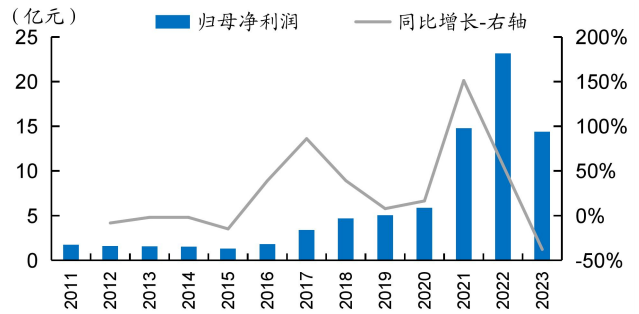
2、公司财务数据

图 1：2023 年营业总收入同比下降 35.3%



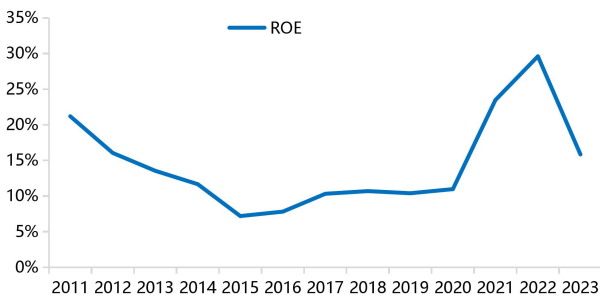
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：2023 年归母净利润同比下降 37.9%



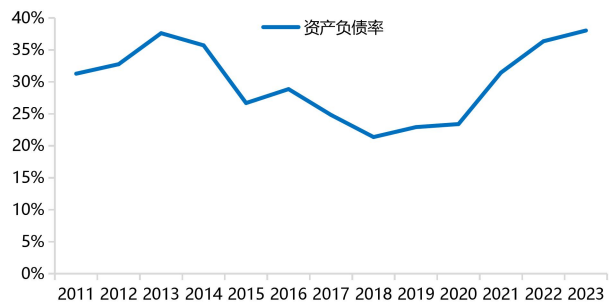
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：2023 年净资产收益率下降



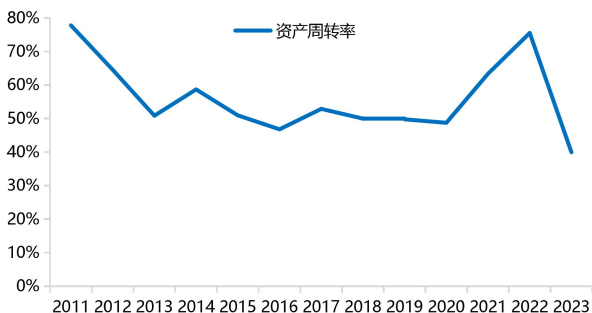
资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：2023 年资产负债率上升



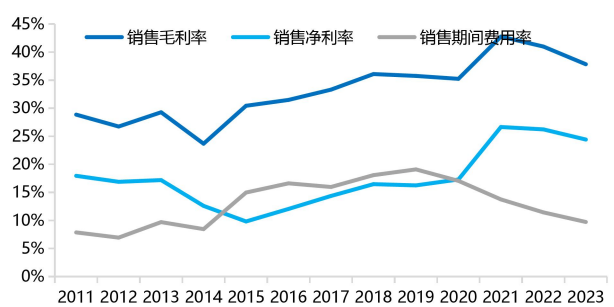
资料来源：wind，国海证券研究所

图 5：2023 年资产周转率为 39.96%



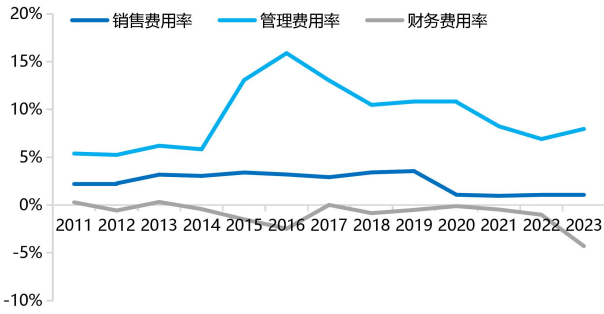
资料来源：wind，国海证券研究所

图 6：2023 年毛利率为 37.8%



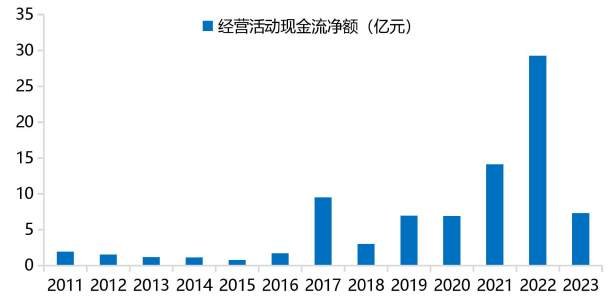
资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：2023 年财务费用率下降



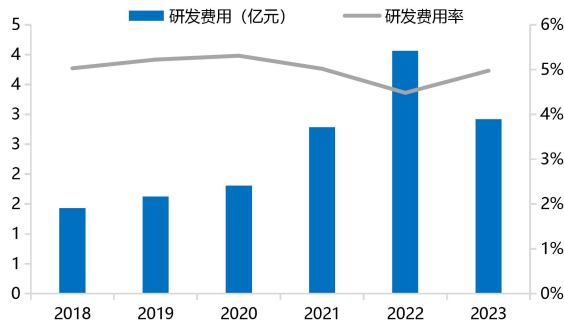
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：2023 年经营活动现金流净额 7.3 亿元



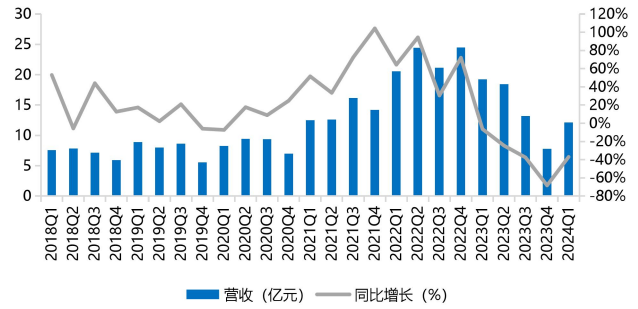
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2023 年研发费用达 2.9 亿元



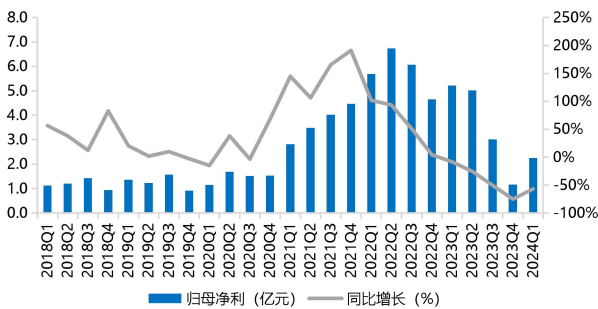
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：2024 年 Q1 营收环比增长 56.5%



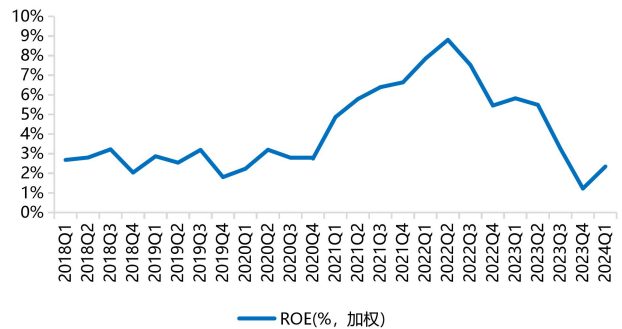
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：2024 年 Q1 归母净利润环比增长 94.9%



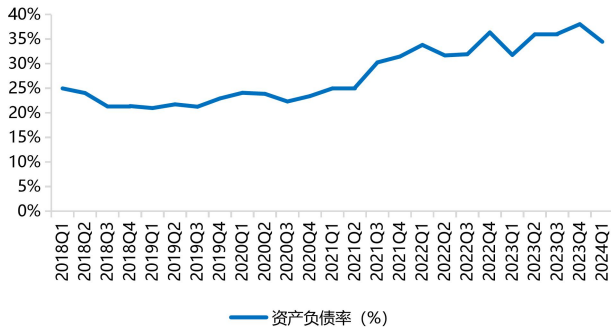
资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：季度净资产收益率



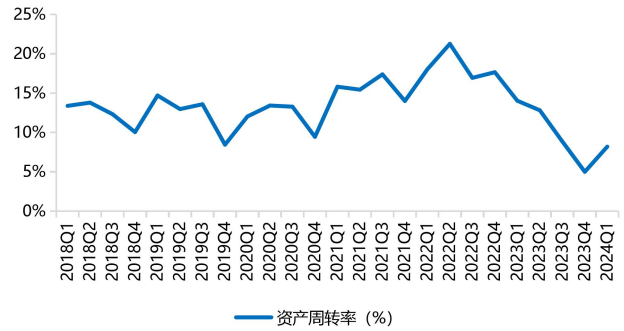
资料来源：wind，国海证券研究所

图 13: 季度资产负债率



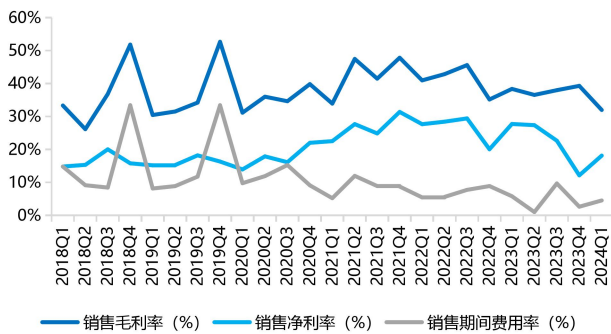
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 季度资产周转率



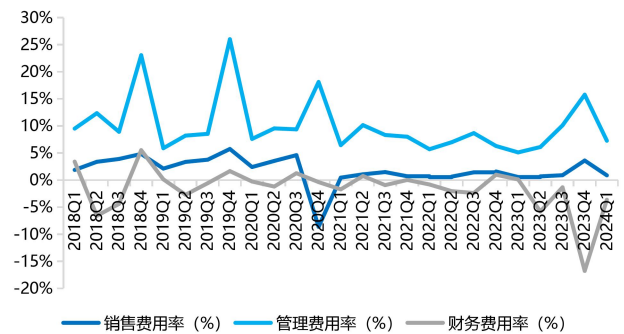
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 季度毛利率及净利率



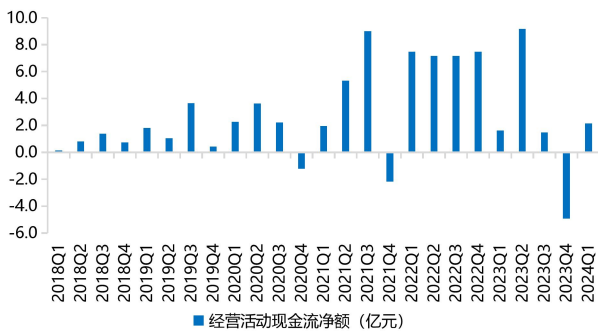
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度期间费用率



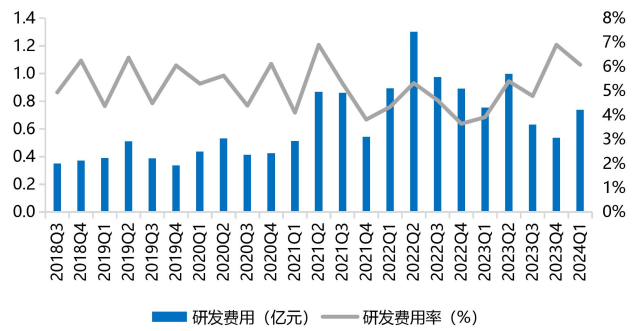
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 2024 年 Q1 经营活动现金流净额 2.2 亿元



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度研发费用情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

3、盈利预测与评级

农药行业受前期库存影响，原药价格处于底部位置，我们调整公司盈利预测，预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别为 55.94、63.44、70.81 亿元，归母净利润分别为 12.62、14.67、16.85 亿元，对应 PE 为 10、9、8 倍，公司全产业链一体化优势明显，在手现金充足，未来扩张资金实力强，维持“买入”评级。

4、风险提示

产品价格回落的风险、上游原材料价格大幅涨价的风险、新项目投产不达预期风险、农药下游需求低于预期风险、市场竞争加剧风险。

附表：广信股份盈利预测表

证券代码:	603599				股价:	14.40	投资评级:	买入	日期:	2024/04/26
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	15%	12%	13%	14%	EPS	1.58	1.39	1.61	1.85	
毛利率	38%	32%	33%	34%	BVPS	10.42	11.26	12.25	13.37	
期间费率	5%	3%	4%	4%	估值					
销售净利率	25%	23%	23%	24%	P/E	9.18	10.39	8.94	7.78	
成长能力					P/B	1.39	1.28	1.18	1.08	
收入增长率	-35%	-5%	13%	12%	P/S	2.25	2.34	2.07	1.85	
利润增长率	-38%	-12%	16%	15%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.38	0.35	0.37	0.39	营业收入	5868	5594	6344	7081	
应收账款周转率	40.23	32.88	35.71	34.09	营业成本	3647	3785	4241	4683	
存货周转率	4.46	5.18	4.66	4.98	营业税金及附加	48	28	32	35	
偿债能力					销售费用	64	56	63	71	
资产负债率	38%	34%	34%	32%	管理费用	467	397	450	496	
流动比	2.15	2.31	2.36	2.46	财务费用	-252	-265	-291	-314	
速动比	1.91	2.11	2.12	2.21	其他费用/(-收入)	292	252	285	319	
					营业利润	1711	1448	1683	1932	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-64	-6	-7	-6	
现金及现金等价物	10640	10836	11426	12257	利润总额	1647	1442	1676	1926	
应收款项	146	170	178	208	所得税费用	214	180	210	241	
存货净额	1316	1079	1361	1422	净利润	1433	1262	1467	1685	
其他流动资产	234	204	234	243	少数股东损益	-6	0	0	0	
流动资产合计	12336	12289	13198	14130	归属于母公司净利润	1439	1262	1467	1685	
固定资产	2071	2391	2624	2829						
在建工程	257	250	245	248	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	853	917	949	997	经营活动现金流	732	1681	1975	2244	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	1439	1262	1467	1685	
资产总计	15516	15846	17016	18204	少数股东损益	-6	0	0	0	
短期借款	2778	2500	2300	2200	折旧摊销	301	373	403	461	
应付款项	2158	2058	2407	2602	公允价值变动	7	0	0	0	
合同负债	371	348	410	442	营运资金变动	-905	68	138	149	
其他流动负债	442	407	468	507	投资活动现金流	1143	-667	-569	-610	
流动负债合计	5750	5313	5586	5751	资本支出	-68	-751	-664	-716	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	1105	0	0	0	
其他长期负债	153	153	153	153	其他	106	84	95	106	
长期负债合计	153	153	153	153	筹资活动现金流	864	-818	-816	-804	
负债合计	5902	5465	5738	5904	债务融资	1539	-278	-200	-100	
股本	910	910	910	910	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	9614	10381	11277	12300	其它	-675	-540	-616	-704	
负债和股东权益总计	15516	15846	17016	18204	现金净增加额	2800	196	590	831	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。