

2024年04月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024Q1 业绩环比改善，静待行业景气度改善

—广信股份（603599.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

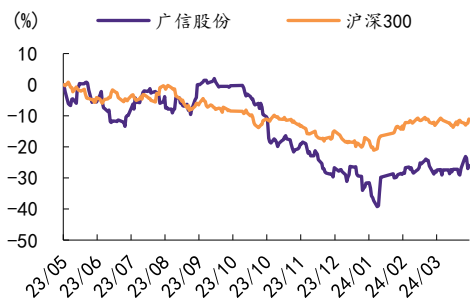
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：刘韩 S1050122080022
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-26

当前股价（元）	14.4
总市值（亿元）	131
总股本（百万股）	910
流通股本（百万股）	910
52周价格范围（元）	12.21-29.44
日均成交额（百万元）	100.94

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《广信股份（603599）：打造光气一体化平台，看好新项目放量》
2023-12-28

广信股份发布 2023 年年报：2023 年实现营收 58.7 亿元，同比下滑 35%，归母净利 14.4 亿元，同比下滑 38%，扣非净利 13.0 亿元，同比下滑 41%。其中 2023Q4 归母净利 1.2 亿元（yoy-75%，qoq-62%）。2024Q1 营收 12.2 亿元，同比下滑 37%，归母净利润 2.3 亿元，下滑 57%。公司拟每股派发现金红利 0.6 元（含税）。

投资要点

2023 年农药行业处于下行周期，公司业绩承压

公司主要产品在行业下行周期过程中均有较大幅度下跌，导致公司盈利能力下降。其中，2023 年多菌灵原药市场均价 3.95 万元/吨，同比下降 14%，草甘膦市场均价 3.33 万元/吨，同比下降 47%，敌草隆市场均价 4.11 万元/吨，同比下降 14%，甲基硫菌灵市场均价 3.96 万元/吨，同比下降 14%。同时由于下游需求较弱，公司原药销量也出现下滑，2023 年公司实现原药销量 6.2 万吨左右，同比下滑 18%，产品价格和销量的下滑导致公司农药销售收入下滑 38%至 35.09 亿元，毛利率下滑 3.95 个百分点至 38.35%。中间体业务也受到价格下降影响出现收入和利润下滑，其中邻（对）硝基氯化苯产品均出现同下降，导致公司中间体业务收入下降 31.74%至 23.09 亿元，毛利率也同比下降 2.41 个百分点至 36.12%。

2024Q1 收入利润环比改善，行业有望逐步走出底部

2024 年一季度农药行业仍处在底部复苏阶段，收入和利润同比出现较大幅度下降，但环比已出现改善迹象。公司一季度实现收入 12.15 亿元，同比下降 36.9%，环比增长 56.45%，其中农药业务实现收入 4.4 亿元，同比下降 41%，中间体业务实现收入 4.7 亿元，同比下降 36%。一季度实现归母净利润 2.3 亿元，同比下滑 57%，环比增长 95%。

现金流充沛，近四年持续分红

公司近两年分红率提升到 35%以上。公司 2023 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元（含税），合计拟派发现金红利 546161607 元（含税），占公司 2023 年净利润的 38%，对

应 4 月 26 日股息率在 4.17%左右。截至 2024 年一季度末公司期末现金及现金等价物余额 69.01 亿元，环比去年四季度末增长 12 亿元，未来随着公司的盈利扩张，在没有过多资本开支的情况下有望进一步增加。充沛的现金流为公司未来持续分红提供保障。

■ 盈利预测

公司产业链一体化布局具备较强的成本优势，随着行业逐步走出底部公司盈利能力有望逐步好转。预测公司 2024-2026 年收入分别为 74.2、89.2、96.7 亿元，EPS 分别为 1.67、2.13、2.5 元，当前股价对应 PE 分别为 8.6、6.7、5.8 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	5,868	7,420	8,916	9,668
增长率（%）	-35.3%	26.5%	20.2%	8.4%
归母净利润（百万元）	1,439	1,518	1,943	2,275
增长率（%）	-37.9%	5.5%	27.9%	17.1%
摊薄每股收益（元）	1.58	1.67	2.13	2.50
ROE（%）	15.0%	14.6%	17.0%	18.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	7,061	8,262	9,629	11,043
应收款	167	211	254	275
存货	1,316	1,709	2,011	2,121
其他流动资产	3,792	3,848	3,902	3,930
流动资产合计	12,336	14,030	15,797	17,369
非流动资产:				
金融类资产	3,579	3,579	3,579	3,579
固定资产	2,071	2,060	1,973	1,862
在建工程	212	85	34	14
无形资产	300	285	270	256
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	597	597	597	597
非流动资产合计	3,180	3,027	2,875	2,729
资产总计	15,516	17,058	18,672	20,098
流动负债:				
短期借款	2,778	2,778	2,778	2,778
应付账款、票据	2,158	2,802	3,298	3,479
其他流动负债	442	442	442	442
流动负债合计	5,750	6,491	7,082	7,311
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	153	153	153	153
非流动负债合计	153	153	153	153
负债合计	5,902	6,644	7,235	7,463
所有者权益				
股本	910	910	910	910
股东权益	9,614	10,414	11,437	12,635
负债和所有者权益	15,516	17,058	18,672	20,098

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1433	1512	1934	2265
少数股东权益	-6	-6	-8	-10
折旧摊销	301	153	152	145
公允价值变动	-7	-7	-7	-7
营运资金变动	-989	249	191	69
经营活动现金净流量	732	1901	2262	2463
投资活动现金净流量	1143	138	137	132
筹资活动现金净流量	-674	-712	-911	-1067
现金流量净额	1,202	1,326	1,489	1,528

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,868	7,420	8,916	9,668
营业成本	3,647	4,675	5,501	5,801
营业税金及附加	48	60	72	79
销售费用	64	81	97	105
管理费用	467	591	710	770
财务费用	-252	-120	-158	-198
研发费用	292	369	444	481
费用合计	571	921	1,093	1,158
资产减值损失	-95	-95	-95	-95
公允价值变动	-7	-7	-7	-7
投资收益	89	89	89	89
营业利润	1,711	1,802	2,288	2,668
加:营业外收入	4	4	4	4
减:营业外支出	69	69	69	69
利润总额	1,647	1,738	2,223	2,604
所得税费用	214	226	289	338
净利润	1,433	1,512	1,934	2,265
少数股东损益	-6	-6	-8	-10
归母净利润	1,439	1,518	1,943	2,275

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-35.3%	26.5%	20.2%	8.4%
归母净利润增长率	-37.9%	5.5%	27.9%	17.1%
盈利能力				
毛利率	37.8%	37.0%	38.3%	40.0%
四项费用/营收	9.7%	12.4%	12.3%	12.0%
净利率	24.4%	20.4%	21.7%	23.4%
ROE	15.0%	14.6%	17.0%	18.0%
偿债能力				
资产负债率	38.0%	39.0%	38.7%	37.1%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	35.1	35.1	35.1	35.1
存货周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.58	1.67	2.13	2.50
P/E	9.1	8.6	6.7	5.8
P/S	2.2	1.8	1.5	1.4
P/B	1.4	1.3	1.2	1.0

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。