

广信股份(603599)

Q1 产销修复明显，农药景气或边际改善

事件：4月25日，公司发布2023年年报，2023年实现营业收入58.68亿元，同比减少35%；归母净利润14.39亿元，同比减少38%；扣非后的归母净利润13.00亿元，同比减少41%。

同天，公司发布2024年一季报，2024年Q1公司实现营业收入12.15亿元，同比减少37%，环比增长57%；实现归母净利润2.25亿元，同比减少57%，环比增长95%。

去库周期下2023年量价承压，2024年Q1产销修复

2023年公司业绩同比承压，主要是去库周期带来的销量下降，叠加产品价格下跌所致。全年公司主要原药/中间体板块销量同比-18%/+216%，售价同比-28%/-77%。2024年Q1公司业绩环比修复，系主要原药/中间体板块销量环比+67%/+31%，而毛利率环比下滑7.32pct，主要是原药/中间体板块售价环比-23%/+14%，板块销售收入环比+29%/+49%至4.4/4.7亿元。

量价均现积极信号，农化景气度或边际改善

据百川盈孚，截至4月26日，公司拳头产品对硝基氯化苯/多菌灵/甲基硫菌灵/敌草隆/草甘膦Q2价格分别环比1%/-2%/-1%/-1%/+1%，已呈现出企稳态势。我们亦从海关总署的统计中观察到，1-3月我国农药制剂出口量同比+51%，累计金额提升5%。展望后市，我们认为制剂端出口上行有望带动原药需求提升，海外去库周期渐进尾声，年内公司业务有望迎景气上行。

立足技术创新，全产业链布局持续完善

公司始终秉持以“科技创新”为立企之本，拥有光气合成技术、DAP/HAP杂质控制技术、硫氰化反应技术、敌草隆合成技术、氨基甲酸甲酯合成技术及异氰酸酯合成技术等多项核心技术。2023年30万吨离子膜烧碱和4万吨对氨基苯酚项目成功投产，公司正式打通了从光气-精细化工品-医药中间体的链条板块，全产业链持续完善，2024年将继续推进光气二期等项目建设。

盈利预测、估值与评级

鉴于终端需求较为疲软，我们预计公司2024-26年收入分别为72/83/91亿元，对应增速分别为22%/16%/10%，归母净利润分别为13/17/19亿元，对应增速-7%/27%/14%，EPS分别为1.47/1.87/2.14元/股，三年CAGR为11%。考虑到公司农药一体化产业布局逐渐完善，我们给予公司2024年12倍PE，对应目标价17.69元，维持“买入”评级。

风险提示：在建项目或市场开拓不及预期，环保成本提高，海外需求下滑

行业：基础化工/农化制品
投资评级：买入(维持)
当前价格：14.80元
目标价格：17.69元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	910.27/910.27
流通A股市值(百万元)	13,471.99
每股净资产(元)	10.67
资产负债率(%)	34.46
一年内最高/最低(元)	29.55/11.35

股价相对走势



作者

分析师：郭荆璞
执业证书编号：S0590523070003
邮箱：jgguo@glsc.com.cn

联系人：申起昊
邮箱：shenqh@glsc.com.cn
联系人：李绍程
邮箱：lishch@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9062	5868	7177	8291	9135
增长率(%)	63.29%	-35.25%	22.31%	15.53%	10.17%
EBITDA(百万元)	2905	1696	1873	2265	2576
归母净利润(百万元)	2316	1439	1342	1702	1947
增长率(%)	56.53%	-37.86%	-6.74%	26.86%	14.39%
EPS(元/股)	2.54	1.58	1.47	1.87	2.14
市盈率(P/E)	5.8	9.4	10.0	7.9	6.9
市净率(P/B)	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.3	3.4	2.6	1.5	0.7

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月30日收盘价

相关报告

1、《广信股份(603599)：业绩短期承压，全产业链优势保障成长》2023.10.31
2、《广信股份(603599)：业绩基本符合预期，农化全产业链持续完善》2023.08.24

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3895	7061	5497	7110	8893	营业收入	9062	5868	7177	8291	9135
应收账款+票据	438	267	446	515	567	营业成本	5347	3647	4586	5184	5648
预付账款	15	10	16	19	20	营业税金及附加	28	48	34	40	44
存货	1176	1316	1564	1768	1926	营业费用	97	64	79	91	91
其他	4852	3681	3679	3694	3706	管理费用	1032	759	910	1043	1121
流动资产合计	10376	12336	11201	13106	15113	财务费用	-92	-252	38	-50	-50
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-53	-95	-56	-64	-71
固定资产	1840	2071	2092	2177	2090	公允价值变动收益	-14	-7	0	0	0
在建工程	785	257	253	100	100	投资净收益	108	89	67	67	67
无形资产	301	300	270	240	210	其他	24	123	52	53	53
其他非流动资产	550	553	553	553	553	营业利润	2716	1711	1593	2038	2329
非流动资产合计	3476	3180	3168	3070	2952	营业外净收益	-3	-64	-21	-21	-21
资产总计	13852	15516	14369	16176	18065	利润总额	2713	1647	1572	2018	2308
短期借款	1239	2778	0	0	0	所得税	336	214	220	303	346
应付账款+票据	2651	2158	2482	2805	3056	净利润	2378	1433	1352	1715	1962
其他	1011	813	1073	1227	1344	少数股东损益	62	-6	10	12	14
流动负债合计	4901	5750	3555	4032	4401	归属于母公司净利润	2316	1439	1342	1702	1947
长期带息负债	1	0	0	0	0	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	135	153	153	153	153	成长能力					
非流动负债合计	136	153	153	153	153	营业收入	63.29%	-35.25%	22.31%	15.53%	10.17%
负债合计	5037	5902	3707	4185	4553	EBIT	57.78%	-46.80%	15.45%	22.19%	14.76%
少数股东权益	137	130	140	152	167	EBITDA	53.90%	-41.62%	10.42%	20.96%	13.70%
股本	650	910	910	910	910	归属于母公司净利润	56.53%	-37.86%	-6.74%	26.86%	14.39%
资本公积	1979	1723	1723	1723	1723	获利能力					
留存收益	6048	6851	7889	9206	10712	毛利率	40.99%	37.84%	36.10%	37.47%	38.17%
股东权益合计	8815	9614	10662	11991	13512	净利率	26.24%	24.42%	18.84%	20.68%	21.48%
负债和股东权益总计	13852	15516	14369	16176	18065	ROE	26.68%	15.17%	12.75%	14.38%	14.59%
现金流量表						ROIC	106.58%	62.39%	69.46%	85.43%	107.57%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	2378	1433	1352	1715	1962	资产负债率	36.36%	38.04%	25.80%	25.87%	25.20%
折旧摊销	284	301	262	298	318	流动比率	2.1	2.1	3.2	3.3	3.4
财务费用	-92	-252	38	-50	-50	速动比率	1.9	1.9	2.7	2.8	3.0
存货减少(增加为“-”)	229	-141	-248	-204	-158	营运能力					
营运资金变动	302	-962	154	187	144	应收账款周转率	20.7	22.0	16.1	16.1	16.1
其它	-174	353	170	127	82	存货周转率	4.5	2.8	2.9	2.9	2.9
经营活动现金流	2927	732	1729	2073	2297	总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
资本支出	-495	-558	-250	-200	-200	每股指标(元)					
长期投资	-1997	1105	0	0	0	每股收益	2.5	1.6	1.5	1.9	2.1
其他	89	596	77	76	76	每股经营现金流	3.2	0.8	1.9	2.3	2.5
投资活动现金流	-2403	1143	-173	-124	-124	每股净资产	9.5	10.4	11.6	13.0	14.7
债权融资	877	1538	-2778	0	0	估值比率					
股权融资	186	260	0	0	0	市盈率	5.8	9.4	10.0	7.9	6.9
其他	-967	-934	-342	-335	-391	市净率	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
筹资活动现金流	95	864	-3121	-335	-391	EV/EBITDA	4.3	3.4	2.6	1.5	0.7
现金净增加额	633	2800	-1564	1614	1783	EV/EBIT	4.7	4.1	3.0	1.7	0.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼