

非金融公司|公司点评|广信股份（603599）

景气低迷，业绩承压，出口迎曙光



报告要点

公司发布半年报，2024H1 公司实现营业收入 23 亿元，同比-39%；实现归母净利润 4.1 亿元，同比-60%；实现扣非后归母净利润 3.7 亿元，同比下降 61%。上半年业绩下滑主要是农药行业景气持续低迷，量价下行所致。2024Q2 公司原药/中间体销量分别约 1.8/13.7 万吨，同比分别-5%/-19%，原药/中间体单吨均价分别约 2.89/0.33 万元，同比分别-30%/-7%。

分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003



申起昊

SAC: S0590524070002

广信股份(603599)

景气低迷，业绩承压，出口迎曙光

行业：基础化工/农化制品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：10.53 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) 9,585.14
 每股净资产(元) 10.27
 资产负债率(%) 34.46
 一年内最高/最低(元) 20.78/9.98

股价相对走势



相关报告

- 《广信股份(603599): Q1产销修复明显, 农药景气或边际改善》2024.05.01
- 《广信股份(603599): 业绩短期承压, 全产业链优势保障成长》2023.10.31



扫码查看更多

事件

公司发布半年报, 2024H1 公司实现营业收入 23 亿元, 同比-39%; 实现归母净利润 4.1 亿元, 同比-60%; 实现扣非后归母净利润 3.7 亿元, 同比下降 61%。

➤ 农药景气低迷, 原药及中间体量价下行

单季度看, 2024Q2 公司实现营收 11 亿元, 同比-42%; 实现归母净利润 1.9 亿元, 环比-17%, 同比-63%。上半年业绩下滑主要是农药行业景气持续低迷, 量价下行所致。2024Q2 公司原药/中间体销量分别约 1.8/13.7 万吨, 同比分别-5%/-19%, 原药/中间体单吨均价分别 2.89/0.33 万元, 同比分别-30%/-7%。根据百川盈孚和国家统计局数据, 上半年公司拳头产品多菌灵/甲基硫菌灵/敌草隆/草甘膦/对硝基氯化苯价格较年初分别-7.6%/-4.5%/-4.8%/-3.4%/+4.0%。展望后市, 我们认为中长期农药行业终端需求仍具备韧性, 全球农药分销渠道库存降低明显, 且前期行业投资热潮的实际投产节奏远低于预期, 公司业务有望迎景气改善。

➤ 农药出口增长明显, 景气有望改善

2024 年上半年海外农药需求持续改善, 根据海关总署统计, 4-6 月份我国农药出口同比大幅提升, 尤其农药制剂(海关编码 380891、380892、380893) 出口量同比有 54% 的增长, 累计金额也有 30% 的提升, 二季度出口金额达 149 亿元。制剂端出口上行有望带动原药需求提升, 农药行情有望得到改善。

➤ 在手现金丰厚, 全产业链持续完善

截至中报, 公司账面拥有现金类资产 114 亿元, 长短期借款合计 31 亿元。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, 有望推动公司持续成长。

➤ 产业链布局完善且现金充沛, 给予“买入”评级

考虑到农药行业景气持续低迷, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 51/69/80 亿元, 同比增速分别为-13%/35%/16%, 归母净利润分别为 8/12/15 亿元, 同比增速分别为-43%/44%/26%, EPS 分别为 0.9/1.3/1.6 元/股。当前股价对应 2024 年 PE 为 12 倍, 鉴于公司账面现金充沛且一体化布局持续完善, 我们维持公司“买入”评级。

风险提示: 在建项目推进不及预期, 农药行业需求持续不及预期, 环保成本提升风险, 安全生产风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9062	5868	5124	6908	8033
增长率(%)	63.29%	-35.25%	-12.67%	34.82%	16.29%
EBITDA(百万元)	2905	1696	1251	1661	2030
归母净利润(百万元)	2316	1439	819	1177	1479
增长率(%)	56.53%	-37.86%	-43.06%	43.70%	25.65%
EPS(元/股)	2.54	1.58	0.90	1.29	1.63
市盈率(P/E)	4.1	6.7	11.7	8.1	6.5
市净率(P/B)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.3	3.4	1.3	0.4	-0.3

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 27 日收盘价

风险提示

1) 在建项目推进不及预期

目前公司光气二期等项目正稳步推进,如果后续项目建设不及预期,将会对公司未来业绩产生不利影响。

2) 农药行业需求持续不及预期

如果农药行业需求持续低迷,可能会导致公司主要产品的价格走低、销量下滑,对公司业绩产能不利影响。

3) 环保成本提升风险

社会和政府部门对环保的要求越来越严格,致使行业内不少小产能出清,不过与同时也提升了公司的环保成本。如果未来环保成本大幅提升,可能会对公司短期业绩产生不利影响。

4) 安全生产风险

公司作为农药生产企业,中间体和产品存在一定毒性,如生产过剩中不慎泄露,将会对社会和公司未来业绩产能不利影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	3895	7061	4644	5873	7176					
应收账款+票据	438	267	318	429	499					
预付账款	15	10	11	15	18					
存货	1176	1316	1192	1587	1826					
其他	4852	3681	3650	3675	3691					
流动资产合计	10376	12336	9815	11579	13210					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	1840	2071	2092	2177	2090					
在建工程	785	257	253	100	100					
无形资产	301	300	270	240	210					
其他非流动资产	550	553	553	553	553					
非流动资产合计	3476	3180	3168	3070	2952					
资产总计	13852	15516	12983	14649	16163					
短期借款	1239	2778	0	0	0					
应付账款+票据	2651	2158	1891	2518	2898					
其他	1011	813	790	1058	1223					
流动负债合计	4901	5750	2681	3576	4122					
长期带息负债	1	0	0	0	0					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	135	153	153	153	153					
非流动负债合计	136	153	153	153	153					
负债合计	5037	5902	2833	3729	4274					
少数股东权益	137	130	136	145	156					
股本	650	910	910	910	910					
资本公积	1979	1723	1723	1723	1723					
留存收益	6048	6851	7381	8143	9100					
股东权益合计	8815	9614	10150	10920	11888					
负债和股东权益总计	13852	15516	12983	14649	16163					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	2378	1433	825	1186	1490					
折旧摊销	284	301	262	298	318					
财务费用	-92	-252	40	0	0					
存货减少(增加为“-”)	229	-141	124	-395	-240					
营运资金变动	302	-962	-187	361	218					
其它	-174	353	-203	317	161					
经营活动现金流	2927	732	862	1766	1947					
资本支出	-495	-558	-250	-200	-200					
长期投资	-1997	1105	0	0	0					
其他	89	596	78	78	78					
投资活动现金流	-2403	1143	-172	-122	-122					
债权融资	877	1538	-2778	0	0					
股权融资	186	260	0	0	0					
其他	-967	-934	-329	-415	-522					
筹资活动现金流	95	864	-3108	-415	-522					
现金净增加额	633	2800	-2417	1229	1303					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	9062	5868	5124	6908	8033					
营业成本	5347	3647	3495	4654	5356					
营业税金及附加	28	48	25	33	39					
营业费用	97	64	51	69	40					
管理费用	1032	759	624	834	922					
财务费用	-92	-252	40	0	0					
资产减值损失	-53	-95	-40	-54	-62					
公允价值变动收益	-14	-7	0	0	0					
投资净收益	108	89	67	67	67					
其他	24	123	52	52	52					
营业利润	2716	1711	969	1384	1733					
营业外净收益	-3	-64	-21	-21	-21					
利润总额	2713	1647	949	1363	1713					
所得税	336	214	123	177	223					
净利润	2378	1433	825	1186	1490					
少数股东损益	62	-6	6	9	11					
归属于母公司净利润	2316	1439	819	1177	1479					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	63.29%	-35.25%	-12.67%	34.82%	16.29%
EBIT	57.78%	-46.80%	-29.13%	37.89%	25.65%
EBITDA	53.90%	-41.62%	-26.24%	32.76%	22.25%
归属于母公司净利润	56.53%	-37.86%	-43.06%	43.70%	25.65%
获利能力					
毛利率	40.99%	37.84%	31.80%	32.64%	33.32%
净利率	26.24%	24.42%	16.11%	17.17%	18.55%
ROE	26.68%	15.17%	8.18%	10.93%	12.61%
ROIC	106.58%	62.39%	43.08%	56.60%	82.17%
偿债能力					
资产负债率	36.36%	38.04%	21.82%	25.45%	26.44%
流动比率	2.1	2.1	3.7	3.2	3.2
速动比率	1.9	1.9	3.2	2.8	2.7
营运能力					
应收账款周转率	20.7	22.0	16.1	16.1	16.1
存货周转率	4.5	2.8	2.9	2.9	2.9
总资产周转率	0.7	0.4	0.4	0.5	0.5
每股指标(元)					
每股收益	2.5	1.6	0.9	1.3	1.6
每股经营现金流	3.2	0.8	0.9	1.9	2.1
每股净资产	9.5	10.4	11.0	11.8	12.9
估值比率					
市盈率	4.1	6.7	11.7	8.1	6.5
市净率	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.3	3.4	1.3	0.4	-0.3
EV/EBIT	4.7	4.1	1.7	0.5	-0.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 27 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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/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，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/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。

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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