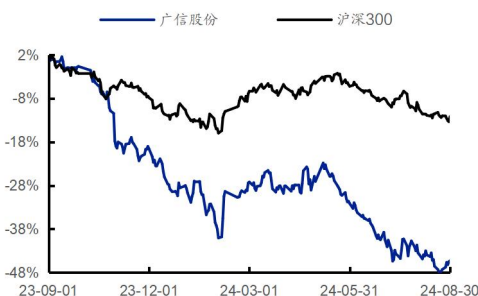


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 杨丽蓉 S0350122080038
 yanglr@ghzq.com.cn

业绩受农药价格下滑影响，静待农药需求复苏 ——广信股份（603599）2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/30

表现	1M	3M	12M
广信股份	-3.9%	-19.6%	-44.5%
沪深 300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

2024/08/30

当前价格(元)	10.60
52 周价格区间(元)	9.98-20.78
总市值(百万)	9,648.86
流通市值(百万)	9,648.86
总股本(万股)	91,026.93
流通股本(万股)	91,026.93
日均成交额(百万)	79.65
近一月换手(%)	0.51

相关报告

《广信股份（603599）2023 年年报及 2024 年一季度报点评：2024Q1 环比改善，静待农药需求复苏（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2024-04-28

《广信股份（603599）2023 年三季度报点评报告：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》——

事件:

2024 年 8 月 28 日，广信股份发布 2024 年半年度报告：2024H1 实现营业收入 22.9 亿元，同比下降 39.4%；实现归母净利润 4.1 亿元，同比下降 59.7%；销售毛利率 31.2%，同比下降 6.3 个 pct，销售净利率 17.8%，同比下降 9.7 个 pct。经营活动现金流净额为 3.5 亿元。

2024 年 Q2 单季度，公司实现营业收入 10.7 亿元，同比-42.0%，环比-11.8%；实现归母净利润为 1.9 亿元，同比-62.7%，环比-16.9%。销售毛利率为 30.3%，同比-6.2 个 pct，环比-1.7 个 pct。销售净利率为 17.5%，同比-9.9 个 pct，环比-0.7 个 pct。经营活动现金流净额为 1.4 亿元。

投资要点:

2024Q2 业绩承压，静待农药需求复苏

2024Q2 公司实现归母净利润 1.9 亿元，同比减少 3.2 亿元，环比减少 0.3 亿元，实现毛利润 3.3 亿元，同比减少 3.5 亿元，环比减少 0.6 亿元。主要是由于国内农药行业产能过剩，行业竞争加剧背景下，农药价格同比下滑较多。叠加航线运力紧张，农药出口弹性受压。据公司披露的经营数据，2024Q2，主要农药原药实现营业收入 5.17 亿元，同比下滑 34%、环比增加 17%，其中农药原药销量同比减少 5%、环比增长 14%至 1.79 万吨，价格同比下降 30%、环比提升 2%至 2.89 万元/吨；主要农药中间体实现营收 4.58 亿元，同比下滑 25%、环比下滑 3%，其中销量同比下滑 19%、环比下滑 14%至 13.71 万吨，销售均价同比下滑 7%、环比上升 14%至 3340 元/吨。2024Q2 公司销售/管理/财务费用率分别为 1.2%/10.1%/-8.9%，同比分别变化+0.5/+4.0/-3.1 个 pct。

截至 2024 年 8 月 25 日，据百川盈孚，多菌灵（白色）价格为 3.33 万元/吨，较年初下滑 0.23 万元/吨，甲基硫菌灵（白色）价格为 3.65 万元/吨，较年初下滑 0.25 万元/吨；草甘膦价格为 2.48 万元/吨，敌草隆价格为 3.40 万元/吨，敌草隆价格处于自 2017 年 4 月以来的底部。截至 2024 年 8 月 28 日，邻硝基氯化苯、对硝基氯化苯价格分别为 5150、7150 元/吨，均处于历史 50%分位数以下（2018 年 5 月以来）。展望后市，农药需求韧性依旧，行业竞争力较强的企业有望挺过周期底部。

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

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/年啉菌酯、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，叠加海运紧张对农药出口的影响，基于对下半年农药行业的展望，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 46.14、55.11、65.30 亿元，归母净利润分别为 7.89、10.23、12.77 亿元，对应 PE 为 12.2、9.4、7.6 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	4614	5511	6530
增长率(%)	-35	-21	19	18
归母净利润（百万元）	1439	789	1023	1277
增长率(%)	-38	-45	30	25
摊薄每股收益（元）	1.58	0.87	1.12	1.40
ROE(%)	15	8	10	12
P/E	9.18	12.22	9.43	7.55
P/B	1.39	0.99	0.96	0.92
P/S	2.25	2.09	1.75	1.48
EV/EBITDA	5.55	5.62	4.18	3.09

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

1: 广信股份分产品经营数据

业务板块		2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
主要农药原药	产量(万吨)	8.00	7.35	1.49	1.91	2.28	1.67	1.18	1.80
	销量(万吨)	7.53	6.18	1.60	1.88	1.75	0.94	1.57	1.79
	销售均价(元/吨)	53695	38907	46764	41339	30362	36529	28219	28916
	销售额(亿元)	40.45	24.04	7.50	7.79	5.31	3.44	4.44	5.17
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	13.80
	销量(万吨)	20.06	63.37	16.03	16.86	18.20	12.28	16.03	13.71
	销售均价(元/吨)	15059	3406	4561	3598	2772	2574	2929	3340
	销售额(亿元)	30.21	21.58	7.31	6.07	5.04	3.16	4.70	4.58

资料来源: Wind, 国海证券研究所

2、公司主要产品价格

图 1: 多菌灵和甲基硫菌灵价格



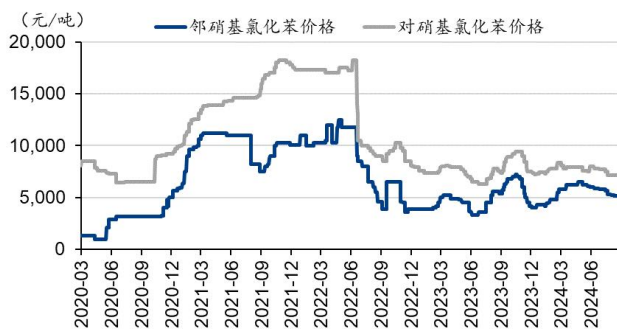
资料来源: Wind, 百川盈孚, 国海证券研究所

图 2: 敌草隆和草甘膦价格



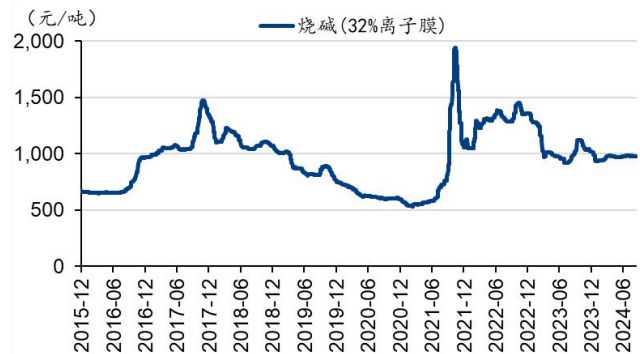
资料来源: Wind, 百川盈孚, 国海证券研究所

图 3: 对邻硝基氯化苯价格



资料来源: Wind, 国海证券研究所

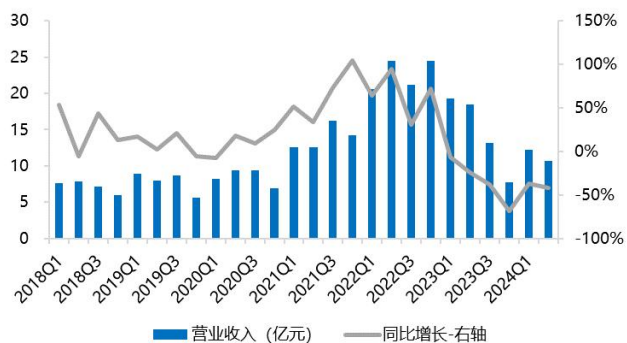
图 4: 离子膜烧碱(32%)价格



资料来源: Wind, 国海证券研究所

3、公司财务数据

图 5：季度营业收入情况



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：季度归母净利润情况



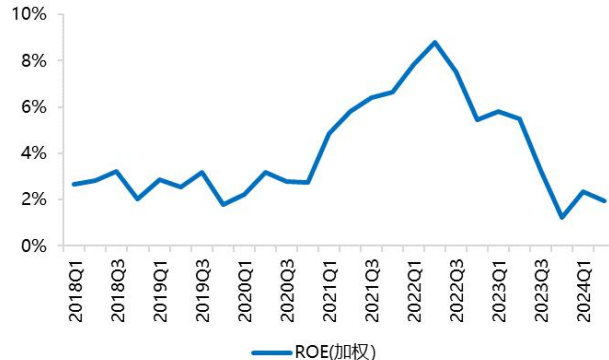
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：季度扣非归母净利润情况



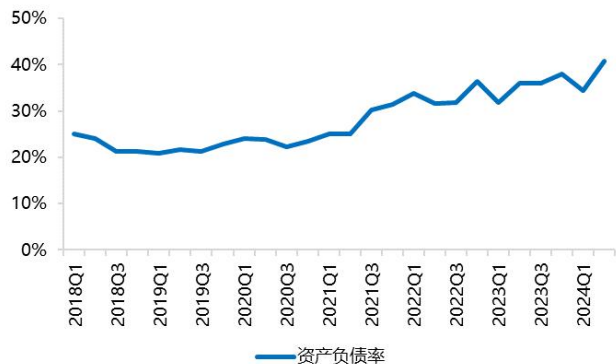
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：季度净资产收益率



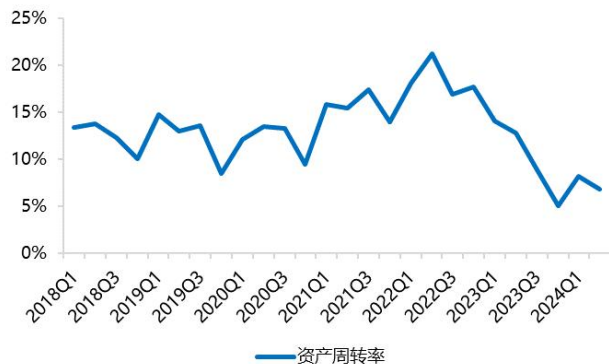
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：季度资产负债率



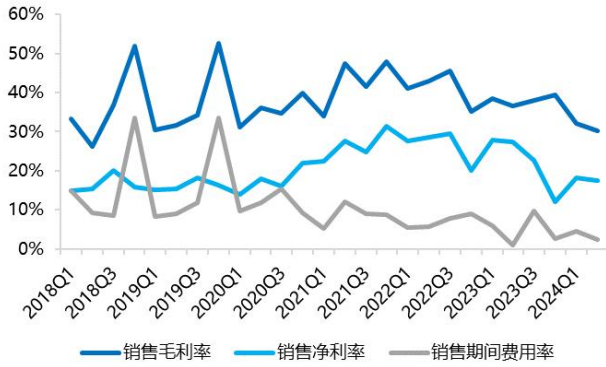
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：季度资产周转率



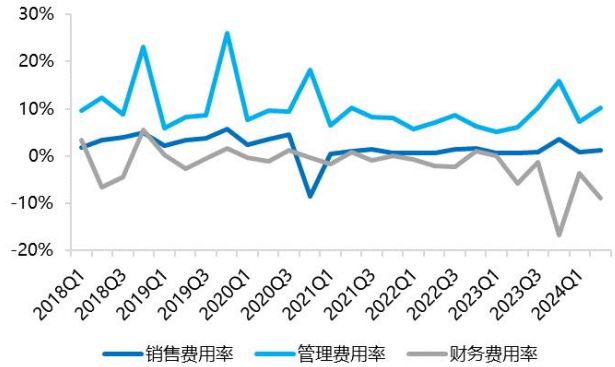
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11: 季度毛利率/净利率/期间费用率



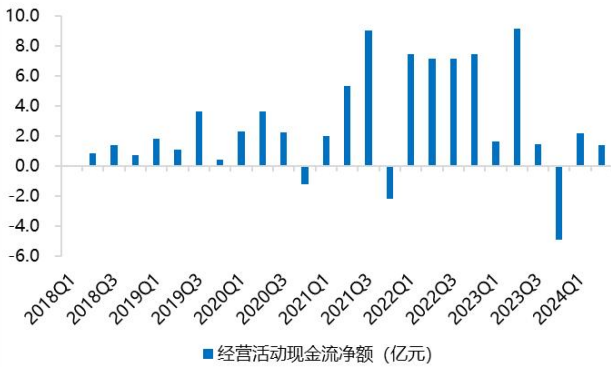
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 12: 季度期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 13: 季度经营活动现金流净额



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 季度研发费用情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

附表：广信股份盈利预测表

证券代码:	603599				股价:	10.60				投资评级:	买入				日期:	2024/08/30			
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%	8%	10%	12%	EPS	1.58	0.87	1.12	1.40										
毛利率	38%	30%	32%	33%	BVPS	10.42	10.69	11.05	11.49										
期间费率	5%	3%	4%	5%	估值														
销售净利率	25%	17%	19%	20%	P/E	9.18	12.22	9.43	7.55										
成长能力					P/B	1.39	0.99	0.96	0.92										
收入增长率	-35%	-21%	19%	18%	P/S	2.25	2.09	1.75	1.48										
利润增长率	-38%	-45%	30%	25%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.40	0.30	0.36	0.41	营业收入	5868	4614	5511	6530										
应收账款周转率	25.39	31.97	36.41	36.13	营业成本	3647	3212	3771	4362										
存货周转率	2.93	2.87	3.54	3.48	营业税金及附加	48	28	32	38										
偿债能力					销售费用	64	51	50	59										
资产负债率	38%	33%	34%	34%	管理费用	467	378	441	522										
流动比	2.15	2.33	2.27	2.23	财务费用	-252	-282	-278	-281										
速动比	1.90	2.12	2.02	1.98	其他费用/(-收入)	292	300	342	405										
					营业利润	1711	924	1183	1474										
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	10056	10084	10339	利润总额	1647	918	1176	1468										
应收款项	146	143	160	202	所得税费用	214	129	153	191										
存货净额	1316	926	1205	1302	净利润	1433	789	1023	1277										
其他流动资产	234	183	214	231	少数股东损益	-6	0	0	0										
流动资产合计	12336	11307	11663	12074	归属于母公司净利润	1439	789	1023	1277										
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	873	904	952	经营活动现金流	732	1133	1631	1982										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	1439	789	1023	1277										
资产总计	15516	14820	15437	16104	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	1771	2171	2458	公允价值变动	7	0	0	0										
合同负债	371	231	254	274	营运资金变动	-905	-195	147	195										
其他流动负债	442	347	415	473	投资活动现金流	1143	-800	-660	-710										
流动负债合计	5750	4849	5139	5405	资本支出	-68	-752	-665	-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	110	110	110	其他	106	-48	6	7										
长期负债合计	153	110	110	110	筹资活动现金流	864	-918	-944	-1018										
负债合计	5902	4959	5250	5515	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	9862	10187	10588	其它	-675	-639	-744	-918										
负债和股东权益总计	15516	14820	15437	16104	现金净增加额	2800	-583	28	255										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，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，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，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，6年半化工行业研究经验。

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。

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，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

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。

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。

李振方，化工行业分析师，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。