

2025 年 05 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

农药景气低迷，公司业绩承压

—广信股份（603599.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

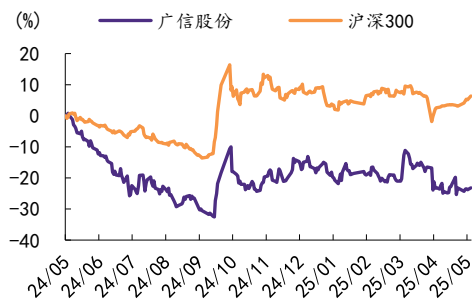
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-12

当前股价（元）	10.93
总市值（亿元）	99
总股本（百万股）	910
流通股本（百万股）	910
52 周价格范围（元）	9.62-15.15
日均成交额（百万元）	92.92

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《广信股份（603599）：2024Q1 业绩环比改善，静待行业景气度改善》2024-04-29
- 2、《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 2024 年年度业绩报告：2024 年，公司实现营业收入 46.43 亿元，同比下降 20.88%；实现归母净利润 7.79 亿元，同比下降 45.88%。2025 年一季度，公司实现营业收入 9.82 亿元，同比下降 19.22%，环比下降 14.86%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比下降 28.50%，环比下降 21.30%。

投资要点

价格背离致业绩承压

从行业端看，2024 年以来，全球农药市场受复杂经济与政策环境影响，供需失衡、价格波动，且产能过剩、政策调整等问题凸显，给公司业绩带来显著冲击。从价格端看，自 2022 年下半年行业周期下行以来，农药价格一直处于震荡向下阶段，2024 年内农药及连带中间体价格在需求回升状态下仍处于底部震荡状态。其中公司农药原药产品均价平均下滑 33.78%至 2.58 万元/吨，农药中间体产品均价则下跌 34.75%至 2219 元/吨。尽管 2024 年公司农药及农药中间体产品的销量较上年增长 10.52%，但销量增长难以弥补价格下滑影响，导致全年农药/农药中间体产品的营收分别下降 17.17%/25.35%，毛利率分别下降 7.15pct/6.45pct。

费用率上升与现金流净额下滑并存

期间费用方面，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率变化分别为+0.27/+0.16/+0.32/+1.02pct，其中财务费用率同比显著变化为 2024 年度利息收入下降以及汇率变化导致汇兑收益减少所致；现金流方面，2024 年度公司经营性现金流净额为 5.35 亿元，同比下降 26.92%，主要系报告期内销售收入下降，现金流入减少所致。

自主技改双轮驱动，完善产业链布局

公司现已形成杀菌剂、除草剂和农药中间体三大类别数十个品种的产业架构，是国内少数具有较为完整农药生产体系的专业厂商之一，公司一体化较为完备，产品链条较长，且绝大多数中间体完成自产自销，多个产品具有较强的市场竞争力。公司将以“自主研发+技改增效”为主构建新动能：其一，公司在目前农药类民营企业中拥有最多光气资源，两大

生产基地合计拥有光气许可产能 32 万吨/年。未来将依靠现有产品，充分利用光气的优势资源，进一步拓宽光气化产品，打造全产业链的模式，丰富原药产品的种类，以高端低毒附加值高的产品逐步替代市场竞争力低的产品。目前已完成医药中间体-对氨基苯酚的建设，未来将持续进军新材料和医药市场，拓宽产业面。其二，公司将依托国际市场销售网络，寻求与国际农药大公司的战略合作机会，扩大公司在海外市场的知名度，积极承接国际产业转移。通过充分利用产品高品质优势，加大产品推广力度，将公司的新品源源不断地推荐给客户，提高国内市场的份额。其三，通过合理调整产品结构，促进公司技术和管理水平的跨越式提升，全面提高本公司在国内外市场竞争的核心能力。

■ 盈利预测

公司布局光气全产业链，看好公司农药产品附加值逐步提升。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.17、10.03、11.28 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.2、9.9、8.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期；新产能投放进度不及预期；市场竞争风险；环境保护风险；宏观政策风险；产品价格大幅下跌风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	4,643	5,218	5,987	6,734
增长率（%）	-20.9%	12.4%	14.7%	12.5%
归母净利润（百万元）	779	817	1,003	1,128
增长率（%）	-45.9%	4.9%	22.7%	12.5%
摊薄每股收益（元）	0.86	0.90	1.10	1.24
ROE（%）	8.0%	8.2%	9.8%	10.7%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	4,643	5,218	5,987	6,734
现金及现金等价物	1,292	1,116	836	619	营业成本	3,216	3,419	3,846	4,325
应收款	141	159	182	205	营业税金及附加	23	25	29	33
存货	880	943	1,061	1,193	销售费用	63	71	81	92
其他流动资产	7,538	8,131	8,924	9,693	管理费用	377	424	487	548
流动资产合计	9,851	10,349	11,002	11,709	财务费用	-152	85	93	99
非流动资产：					研发费用	246	277	318	357
金融类资产	2,755	2,755	2,755	2,755	费用合计	535	857	979	1,096
固定资产	1,780	1,839	1,788	1,697	资产减值损失	-54	-54	-54	-54
在建工程	296	118	47	19	公允价值变动	44	44	44	44
无形资产	280	266	252	239	投资收益	-44	-44	-44	-44
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	902	954	1,171	1,319
其他非流动资产	2,454	2,454	2,454	2,454	加：营业外收入	11	11	11	11
非流动资产合计	4,810	4,677	4,541	4,408	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	14,661	15,026	15,543	16,118	利润总额	911	963	1,180	1,328
流动负债：					所得税费用	137	145	177	200
短期借款	2,893	2,893	2,893	2,893	净利润	774	819	1,003	1,128
应付账款、票据	1,459	1,563	1,758	1,977	少数股东损益	-4	1	0	1
其他流动负债	210	210	210	210	归母净利润	779	817	1,003	1,128
流动负债合计	4,801	4,934	5,169	5,427					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	20	20	20	20	成长性				
其他非流动负债	135	135	135	135	营业收入增长率	-20.9%	12.4%	14.7%	12.5%
非流动负债合计	155	155	155	155	归母净利润增长率	-45.9%	4.9%	22.7%	12.5%
负债合计	4,956	5,090	5,325	5,582	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.7%	34.5%	35.8%	35.8%
股本	910	910	910	910	四项费用/营收	11.5%	16.4%	16.4%	16.3%
股东权益	9,705	9,936	10,218	10,536	净利率	16.7%	15.7%	16.8%	16.8%
负债和所有者权益	14,661	15,026	15,543	16,118	ROE	8.0%	8.2%	9.8%	10.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	33.8%	33.9%	34.3%	34.6%
净利润	774	819	1003	1128	营运能力				
少数股东权益	-4	1	0	1	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
折旧摊销	263	133	136	132	应收账款周转率	32.9	32.9	32.9	32.9
公允价值变动	44	44	44	44	存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	-541	-539	-699	-667	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	535	457	484	638	EPS	0.86	0.90	1.10	1.24
投资活动现金净流量	-5260	119	123	119	P/E	12.8	12.2	9.9	8.8
筹资活动现金净流量	4549	-588	-721	-811	P/S	2.1	1.9	1.7	1.5
现金流量净额	-176	-12	-115	-54	P/B	1.0	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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。