

2025年08月28日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

张磊 S0630524090001

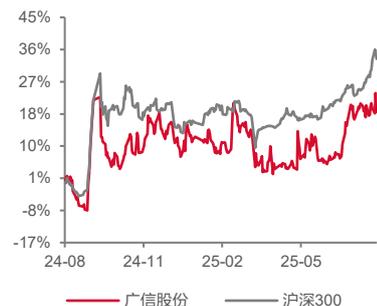
zjlei@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

数据日期	2025/08/27
收盘价	12.12
总股本(万股)	91,027
流通A股/B股(万股)	91,027/0
资产负债率(%)	34.74%
市净率(倍)	1.12
净资产收益率(加权)	3.67
12个月内最高/最低价	14.03/9.56

**相关研究**

- 1.广信股份（603599）：农药行业周期底部蓄力，依托光气延链开拓新空间——公司深度报告
- 2.农达诉讼时间推演，有望长期推动草铵膦市场——基础化工行业简评
- 3.农药行业利润分配向制剂及销售端倾斜，相关企业盈利有望改善——化工系列研究（九）

广信股份（603599）：半年报业绩短期承压，农药行业景气有望改善

——公司简评报告

投资要点

- **公司发布2025年半年度报告**：2025年H1，公司实现营业收入18.90亿元，同比下降17.36%；实现归属于上市公司股东的净利润3.51亿元，同比下降14.95%。公司销售费用3498.11万元，同比上涨50.41%，管理费用1.59亿元，同比下降18.99%，财务费用-1.10亿元，同比上升21.04%，研发费用9324.57万元，同比减少40.75%。
- **公司发布2025年第二季度主要经营数据公告，主要农药原药价升量减，中间体销量大增**：2025年Q2，公司主要农药原药产量9474.79吨、销量13956.48吨、实现营业收入4.23亿元、均价30320.14元/吨，同比分别变动-47.22%/-21.97%/-18.18%/4.86%；主要农药中间体产量219030.73吨、销量247082.20吨、实现营业收入4.25亿元、均价1721.81元/吨，同比分别变动58.77%/80.21%/-7.09%/-48.44%；公司主要原材料价格：3,4-二氯苯胺12894.40元/吨、甲醇2259.49元/吨、液碱923.95元/吨、硫氰酸钠6316.37元/吨、石油苯5586.54元/吨、液氯23.41元/吨、工业盐304.15元/吨，同比分别变动-15.54%/-6.98%/-1.40%/6.17%/-28.21%/-90.74%/-1.94%。
- **多项政策推动农药行业景气改善，公司库存水平优化，光气资源为公司提供竞争优势**：2025年上半年，部分农药产品价格出现反弹，农业农村部和中国农药行业协会分别推动农药行业“一证一品”和“正风治卷”等行动，强化农药行业的监管和规范，长期来看，农药行业隐形添加、非法生产和无序竞争等问题有望改善，行业供给格局有望优化。根据公司半年报，得益于公司优化库存管理，库存商品大幅减少，截至6月30日，公司存货4.30亿元，占总资产的2.86%，同比下降51.14%。近年来公司陆续完成了20万吨/年对（邻）硝基氯化苯二期、年产30万吨离子膜烧碱项目的投产，并实现中间体延伸至邻苯二胺、多菌灵、对氨基苯酚等产品，公司产业链进一步向上游延伸，生产成本进一步优化。公司目前已围绕光气，打通了精细化工—农药—医药中间体产业链路，未来还有计划进一步细化下游医药中间体、染料中间体和新材料等业务布局。
- **投资建议**：考虑到农药行业品种间供需变化的差异，我们调整公司盈利预测，2025-2027年营业总收入分别为47.01亿元/57.31亿元/62.82亿元（原预测值为50.21亿元/54.49亿元/59.67亿元），归母净利润分别为8.37亿元/10.95亿元/11.64亿元（原预测值为9.39亿元/11.18亿元/12.26亿元），对应EPS分别为0.92元/1.20元/1.28元，对应PE为13.17X/10.08X/9.47X，考虑公司光气资源及产业链一体化优势，维持买入评级。
- **风险提示**：原材料价格剧烈波动的风险；农化产品价格下跌的风险；生产企业产能项目进度不及预期的风险。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营总收入	9062.37	5867.56	4642.65	4701.00	5731.00	6282.00
同比增速(%)	63.29%	-35.25%	-20.88%	1.26%	21.91%	9.61%
归属母公司股东净利润	2315.65	1438.95	778.74	837.38	1094.87	1164.45
同比增速(%)	56.53%	-37.86%	-45.88%	7.53%	30.75%	6.35%
毛利率(%)	40.99%	37.84%	30.74%	32.10%	32.63%	30.67%
每股盈利(元)	3.56	1.58	0.86	0.92	1.20	1.28
净资产收益率(ROE)	26.68%	15.17%	8.02%	8.15%	9.93%	9.85%
市盈率(P/E)	4.76	7.67	14.17	13.17	10.08	9.47

资料来源：同花顺，东海证券研究所（截至2025年8月27日）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,643	4,701	5,731	6,282
%同比增速	-21%	1%	22%	10%
营业成本	3,216	3,192	3,861	4,355
毛利	1,427	1,509	1,870	1,927
%营业收入	31%	32%	33%	31%
税金及附加	23	24	29	31
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	63	66	80	88
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	377	376	458	503
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	246	259	315	346
%营业收入	5%	6%	6%	6%
财务费用	-152	-16	-65	-86
%营业收入	-3%	0%	-1%	-1%
资产减值损失	-54	-37	-25	-10
信用减值损失	-12	-5	0	5
其他收益	103	47	57	63
投资收益	-44	141	172	188
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	44	0	0	0
资产处置收益	-6	24	29	31
营业利润	902	970	1,285	1,323
%营业收入	19%	21%	22%	21%
营业外收支	10	2	-1	2
利润总额	911	972	1,284	1,325
%营业收入	20%	21%	22%	21%
所得税费用	137	126	167	172
净利润	774	846	1,117	1,153
%同比增速	-46%	9%	32%	3%
归属于母公司的净利润	779	837	1,095	1,164
%营业收入	17%	18%	19%	19%
少数股东损益	-4	8	22	-12
EPS (元/股)	0.86	0.92	1.20	1.28

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.86	0.92	1.20	1.28
BVPS	10.66	11.29	12.11	12.99
PE	14.17	13.17	10.08	9.47
PEG		1.75	0.33	1.49
PB	1.14	1.07	1.00	0.93
EV/EBITDA	12.36	5.77	3.54	2.44
ROE	8%	8%	10%	10%
ROIC	5%	6%	8%	7%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,292	5,682	7,987	9,602
交易性金融资产	2,755	1,255	1,755	2,255
应收账款及应收票据	94	126	186	175
存货	880	672	903	1,077
预付账款	10	10	12	13
其他流动资产	4,821	2,758	1,285	299
流动资产合计	9,851	10,502	12,127	13,420
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,780	1,714	1,625	1,064
无形资产	280	319	356	437
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	21	6	6	6
其他非流动资产	2,729	2,356	2,447	2,574
资产总计	14,661	14,897	16,561	17,500
短期借款	2,893	2,593	2,893	2,693
应付票据及应付账款	1,459	1,419	1,877	2,178
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	21	19	23	26
应交税费	146	188	229	251
其他流动负债	282	272	360	389
流动负债合计	4,801	4,491	5,383	5,537
长期借款	20	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	72	60	60	60
其他非流动负债	63	62	62	62
负债合计	4,956	4,613	5,504	5,658
归属于母公司的所有者权益	9,705	10,276	11,025	11,822
少数股东权益	0	8	31	19
股东权益	9,705	10,285	11,056	11,842
负债及股东权益	14,661	14,897	16,561	17,500

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	535	3,439	3,253	2,664
投资	-5,057	1,498	-495	-495
资本性支出	-289	-424	-472	-67
其他	86	573	172	188
投资活动现金流净额	-5,260	1,647	-795	-373
债权融资	133	-320	300	-200
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-560	-372	-453	-476
其他	607	-3	0	0
筹资活动现金流净额	180	-694	-153	-676
现金净流量	-4,539	4,390	2,305	1,615

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 8 月 27 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089