

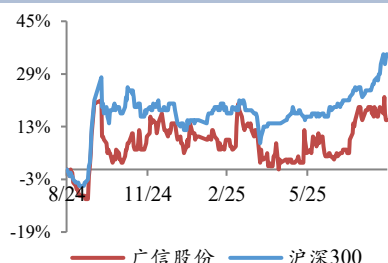
2025H1 业绩符合预期，行业景气度有望修复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-30

收盘价（元）	11.89
近 12 个月最高/最低（元）	14.03/9.56
总股本（百万股）	910
流通股本（百万股）	910
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	108
流通市值（亿元）	108

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1. 广信股份：短期业绩承压下滑，长期产业链布局持续完善 2024-10-30
2. 农药及精细化工盈利触底，产业链一体化持续布局 2024-09-01

主要观点：

● 事件描述

2025 年 8 月 20 日，广信股份发布 2025 年半年报，公司 2025H1 实现营业收入 18.9 亿元，同比-17.36%；实现归母净利润 3.51 亿元，同比-14.95%；实现扣非归母净利润 2.89 亿元，同比-22.32%。

公司 2025Q2 实现营业收入 9.08 亿元，同比-15.25%，环比-7.51%；实现归母净利润 1.90 亿元，同比 1.38%，环比 17.76%；实现扣非归母净利润 1.63 亿元，同比 4.07%，环比 30.11%。

● 农药板块延续下行趋势，25H1 业绩保持承压

上半年受到农药行业持续下行影响，虽成本端下降有所受益，但 H1 行业内仍处于底部震荡磨底阶段，业绩有所承压。2025H1 公司实现营收 18.9 亿元，同比-2.87%，归母净利润 3.51 亿元，同比下降 14.95%。受下游需求、产能过剩等影响，农药行业 2025H1 景气度较差，反映在价格上走势较弱。①**价格端**：2025H1 农药及农药中间体板块中草甘膦、敌草隆、多菌灵、甲基硫菌、嘧菌酯、茚虫威市场均价分别为 2.33、3.24、3.46、3.34、13.82、85.76 万元/吨，同比分别下降 8.64%/9.39%/0.24%/12.82%/6.83%；但化工板块景气度有所回升，2025H1 邻硝基氯化苯市场均价为 6481 元/吨，同比增长 14.59%。②**量**：农药中间体产销大幅回暖、农药原药仍处于下行，农药原药产量与销量分别为 19139.12、28850.25 吨，同比-35.58%、-14.16%；农药中间体产量与销量分别为 417531.75、462417.30 吨，同比+45.55%、+55.47%。③**成本端**：核心原材料呈现下跌趋势，3,4 二氯苯胺、甲醇 2025H1 市场均价分别为 18795.58、2182 元/吨，同比下滑 8.83%、1.11%。

● Q2 盈利水平边际改善，Q3 行业景气度回升业绩有望回暖

Q2 受政策指引农药行业景气度回升，但农药中间体价格走弱叠加部分产品销量下降，营收仍延续下跌；同时受益于原材料价格下降，盈利水平有所提升。草甘膦、敌草隆、多菌灵、甲基硫菌、嘧菌酯、茚虫威、邻硝基氯化苯、香兰素 Q2 市场均价分别为 2.34、3.26、3.6、3.25、13.78、82.37 万元/吨与 6473、76923 元/吨，同比增长 0.75%、1.55%、8.17%、-5.26%、-0.61%、-7.61%、-0.21%、-3.58%；农药原药与中间体 Q2 销量同比增长-6.29%、14.74%；3,4 二氯苯胺、甲醇、液碱等核心原材料采购均价为 12894、2259、924 元/吨，同比下降 15.54%、6.98%、1.40%。

受益于“反内卷”政策导向，农药行业供需格局正逐步转好，预计 Q3 业绩有望转好。以草甘膦为例，截至 8 月 25 日，草甘膦市场均价为 26899 元/吨，较年初 23607 元/吨已涨价 3292 元/吨；随着国家层与行业层面

反内卷政策落实，Q3-Q4 农药供需格局将会迎来好转，公司业绩有望走出底部区域迎来回暖。

● 反内卷政策驱动行业景气修复，公司一体化优势驱动业绩持续好转

源于过去农资行情景气期留存的行业利润，新增项目不断投产，市场内卷不断加剧，延长了农化产品价格底部盘整周期；未来随着反内卷政策落地、行业格局转好、公司有望凭借其一体化优势实现业绩转好。3月13日，召开草甘膦行业反内卷专题会议，对行业普遍存在的过度竞争、资源重复投入以及利润空间不断压缩等“内卷”问题进行讨论并达成共识。7月24日，根据中央经济工作会议关于“综合整治内卷”的工作要求，中国农药工业协会针对目前行业存在的隐性添加、非法生产、无序竞争等突出问题展开综合整治；随着反内卷精神落实，预计将会对现存无序竞争、过剩供给等问题进行管控，有望加速行业景气度修复。公司拥有杀菌剂、除草剂和农药中间体三大类产品，产业链一体化完备，绝大多数中间体实现自产自销，拥有较强的市场竞争力；同时公司已逐步打通光气—中间体—农药、医药中间体、染料中间体、新材料业务；随着行业供需格局不断改善，将会放大公司规模经济效益和产品协同效应，进一步提升产品市场竞争力，促使公司业绩逐步转好。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.6、10.8、13.75 亿元，同比增速 10.4%、25.6%、27.3%，对应 PE 为 13、10、8 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

- （1）市场竞争加剧；
- （2）原材料价格大幅波动；
- （3）项目建设进度不及预期风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4643	5191	5851	6574
收入同比（%）	-20.9%	11.8%	12.7%	12.3%
归属母公司净利润	779	860	1080	1375
净利润同比（%）	-45.9%	10.4%	25.6%	27.3%
毛利率（%）	30.7%	32.3%	32.3%	34.3%
ROE（%）	8.0%	8.1%	9.3%	10.6%
每股收益（元）	0.86	0.94	1.19	1.51
P/E	14.01	12.59	10.02	7.87
P/B	1.13	1.02	0.93	0.83
EV/EBITDA	12.36	7.47	5.57	3.04

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9851	12784	15037	17649	营业收入	4643	5191	5851	6574
现金	1292	4722	7880	11153	营业成本	3216	3513	3960	4319
应收账款	94	269	121	292	营业税金及附加	23	28	36	36
其他应收款	47	-9	66	4	销售费用	63	61	71	82
预付账款	10	10	12	13	管理费用	377	398	464	520
存货	880	1284	1332	1490	财务费用	-152	14	-106	-218
其他流动资产	7528	6507	5626	4698	资产减值损失	-54	0	0	0
非流动资产	4810	4633	4307	3944	公允价值变动收益	44	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-44	31	23	1
固定资产	1780	1924	2016	1876	营业利润	902	1026	1260	1618
无形资产	280	304	305	306	营业外收入	11	8	9	9
其他非流动资产	2750	2405	1987	1761	营业外支出	2	35	18	27
资产总计	14661	17417	19345	21592	利润总额	911	999	1251	1600
流动负债	4801	6685	7518	8379	所得税	137	135	173	226
短期借款	2893	3720	4548	5137	净利润	774	864	1078	1374
应付账款	938	1462	1472	1609	少数股东损益	-4	5	-2	-1
其他流动负债	970	1502	1498	1632	归属母公司净利润	779	860	1080	1375
非流动负债	155	165	179	192	EBITDA	1018	1318	1352	1598
长期借款	20	30	45	58	EPS (元)	0.86	0.94	1.19	1.51
其他非流动负债	135	135	134	134					
负债合计	4956	6849	7697	8570					
少数股东权益	0	5	3	2					
股本	910	910	910	910					
资本公积	1723	1723	1723	1723					
留存收益	7072	7930	9011	10387					
归属母公司股东权益	9705	10563	11645	13020					
负债和股东权益	14661	17417	19345	21592					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	成长能力				
经营活动现金流	535	1794	1369	1669	营业收入	-20.9%	11.8%	12.7%	12.3%
净利润	774	864	1078	1374	营业利润	-47.3%	13.8%	22.8%	28.4%
折旧摊销	263	327	249	215	归属于母公司净利	-45.9%	10.4%	25.6%	27.3%
财务费用	-51	66	83	97	获利能力				
投资损失	-8	-31	-23	-1	毛利率 (%)	30.7%	32.3%	32.3%	34.3%
营运资金变动	-540	558	1	-19	净利率 (%)	16.8%	16.6%	18.5%	20.9%
其他经营现金流	1411	314	1058	1395	ROE (%)	8.0%	8.1%	9.3%	10.6%
投资活动现金流	-5260	867	1028	1100	ROIC (%)	5.1%	6.0%	5.9%	6.5%
资本支出	-289	-337	-144	-63	偿债能力				
长期投资	-5057	1173	1149	1161	资产负债率 (%)	33.8%	39.3%	39.8%	39.7%
其他投资现金流	86	31	23	1	净负债比率 (%)	51.1%	64.8%	66.1%	65.8%
筹资活动现金流	180	771	759	505	流动比率	2.05	1.91	2.00	2.11
短期借款	115	827	827	590	速动比率	0.90	1.02	1.20	1.37
长期借款	20	10	15	13	营运能力				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.31	0.32	0.32	0.32
资本公积增加	0	0	0	0	应收账款周转率	38.72	28.56	29.93	31.83
其他筹资现金流	45	-67	-83	-97	应付账款周转率	2.79	2.93	2.70	2.80
现金净增加额	-4539	3430	3158	3274	每股指标 (元)				
					每股收益	0.86	0.94	1.19	1.51
					每股经营现金流 (摊)	0.59	1.97	1.50	1.83
					每股净资产	10.66	11.60	12.79	14.30
					估值比率				
					P/E	14.01	12.59	10.02	7.87
					P/B	1.13	1.02	0.93	0.83
					EV/EBITDA	12.36	7.47	5.57	3.04

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。