

产业链纵深布局，长期成长可期

2025 年 10 月 31 日

核心观点

- 公司农药生产体系完备，经营韧性较强：**广信股份多年从事以光气为原料的农药原药、制剂及基础化学品中间体的研发、生产与销售，是国内少数具备完整农药生产体系的专业厂商之一。得益于完善的产业链一体化布局优势及各业务板块间的协同发展，公司具备较强经营韧性，盈利能力持续高于行业平均水平。2025 年前三季度公司营业总收入、归母净利润分别为 26.63、5.20 亿元，同比别下滑 23.69%、9.36%；销售毛利率、销售净利率分别为 31.25%、19.55%，同比分别增长 0.24、3.22 个百分点。行业景气底部，公司业绩虽仍承压但利润降幅已有所收窄。
- 政策引导+行业自律，农药行业景气有望筑底回升：**现阶段我国农药产能结构性过剩问题较为突出，产品同质化、市场竞争加剧下，农药产品价格内卷现象严重，行业利润空间被明显压缩。为维护公平竞争的农药市场秩序、保障农业生产安全，年内“一证一品”政策、“正风治卷”三年行动相继出台。未来在政策端加强约束、企业强化自律行为的背景下，借证代工或违规生产销售的中小农药企业有望面临整合或退出，大量劣质农药、同质化农药有望加速出清，农药市场格局将有所优化。随供需结构修复，农药行业景气度有望底部上行，企业间低价恶性竞争将得到有效遏制，农药产品价格及盈利水平将逐步回归理性并释放充足弹性空间。中长期来看，产业链一体化布局完善、登记证储备丰富、资金实力及研发实力雄厚的头部农药企业的市场份额有望进一步提升。
- 依托光气资源优势，持续推进产业链纵深布局：**公司是目前拥有最多光气资源的农药类民营企业，现有使用产能 6.8 万吨/年。公司多年来充分发挥光气资源优势，不断完善产品结构。公司现有上游 30 万吨/年离子膜烧碱产能，可自供液碱、液氯和氢气等主要原料；中间体方面，公司可自产水杨腈、氨基甲酸甲酯、异氰酸酯、对（邻）硝基氯化苯、对氨基苯酚、邻苯二胺等。农药产品方面，公司现拥有多菌灵、甲基硫菌灵、敌草隆等拳头产品，产销规模均居国内同行业前列。目前公司仍有啉菌酯、噁草酮、噻嗪酮、茚虫威等产品产能待释放，未来公司农药产品布局将进一步完善，公司也计划基于对氨基苯酚等现有中间体产能持续向下游医药、染料、新材料等板块延伸，以拓宽产业面。
- 投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.10、9.19、10.74 亿元，同比分别变化-8.86%、29.42%、16.92%；PE 分别为 14.86、11.49、9.82。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格大幅波动的风险；行业监管政策波动的风险；行业竞争加剧的风险；项目建设进度不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,643	4,110	5,133	5,841
收入增长率%	-20.88	-11.47	24.89	13.80
归母净利润(百万元)	779	710	919	1,074
利润增长率%	-45.88	-8.86	29.42	16.92
摊薄 EPS(元)	0.86	0.78	1.01	1.18
PE	13.55	14.86	11.49	9.82

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

广信股份（股票代码：603599）

推荐 首次评级

分析师

王鹏

☎：010-80927713

✉：wangpeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

孙思源

☎：0755-23913136

✉：sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070004

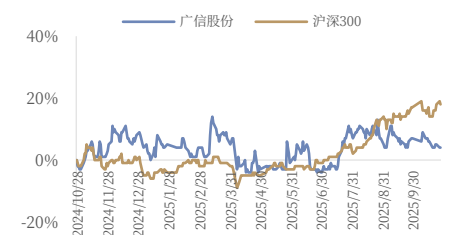
市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	603599
A 股收盘价(元)	11.59
上证指数	3,988.22
总股本(万股)	91,027
实际流通 A 股(万股)	91,027
流通 A 股市值(亿元)	106

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日



资料来源：中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 公司农药生产体系完备，经营韧性较强	3
（一） 多年深耕农药产业，产业链配套完善	3
（二） 行业周期底部，公司彰显经营韧性	4
二、 农药行业景气筑底回升，看好公司长期成长	7
（一） 政策引导+行业自律，农药行业景气有望筑底回升	7
（二） 依托光气资源优势，持续推进产业纵深布局	9
三、 盈利预测与投资建议	11
（一） 盈利预测	11
（二） 相对估值	12
四、 风险提示	12

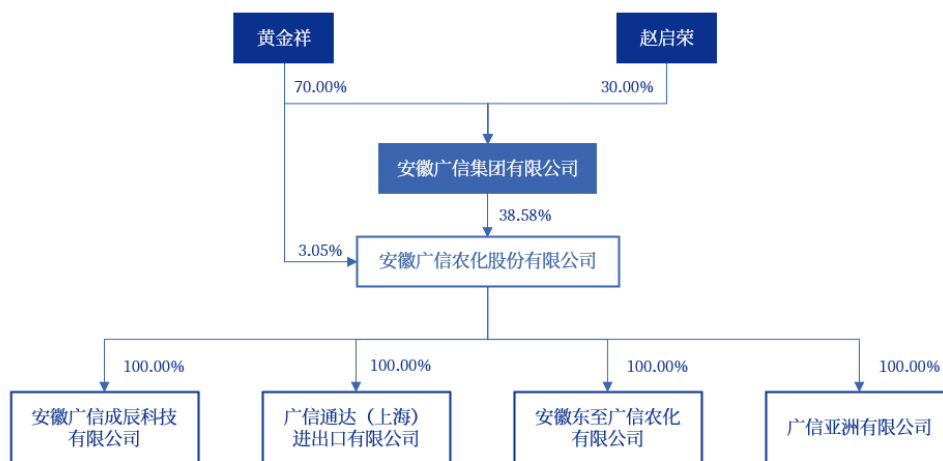
一、公司农药生产体系完备，经营韧性较强

（一）多年深耕农药产业，产业链配套完善

深耕农药领域二十余年，产业链配套完备。安徽广信农化股份有限公司成立于 2000 年，于 2015 年在上交所挂牌上市（股票代码 603599.SH）。公司主要从事以光气为原料的农药原药、制剂及基础化学品中间体的研发、生产与销售。经过多年技术攻关与积累，公司现已掌握多项产品合成及工艺技术，形成包含杀菌剂、除草剂和精细化工中间体三大类别十多个品种的产业架构，是国内少数具备完整农药生产体系的专业厂商之一。公司产品线较长，除部分大宗产品外，绝大多数中间体可实现自产自销，多个产品具备较强市场竞争力。细分产品方面，目前公司杀菌剂主要包含多菌灵、甲基硫菌灵、啉唑菌酮等；除草剂主要包含敌草隆、草甘膦、环嗪酮等；农药中间体主要包含水杨腈和 KL540 等；精细化工中间体主要包含离子膜烧碱、对（邻）硝基氯化苯、对氨基苯酚、邻苯二胺等。

公司股权分布集中、股权结构清晰稳定。公司实际控制人为黄金祥、赵启荣夫妇，黄金祥为公司现任董事长、总经理。截至 2025 年三季报，黄金祥、赵启荣夫妇合计持有公司控股股东安徽广信集团有限公司 100% 股权，此外，黄金祥直接持有公司 3.05% 股权，二人合计持有公司 41.63% 股权。

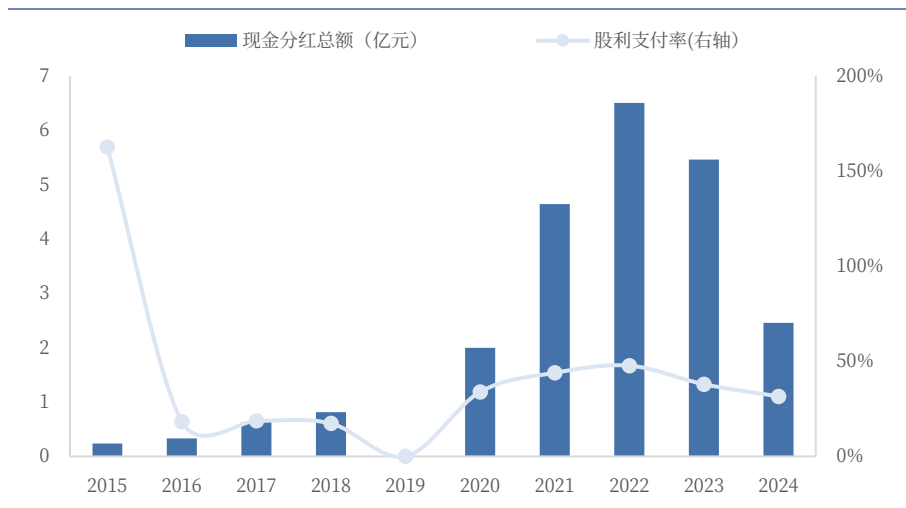
图1：广信股份股权结构（截至 2025 年三季报）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司注重对股东的合理投资回报，多年来执行稳定且持续的分红政策。公司始终践行“以投资者为本”的发展理念，自上市以来坚持实施积极、稳定、有序的分红政策。2015-2024 年，公司合计现金分红总额为 25.03 亿元，是公司累计募集资金总额的 1.14 倍。其中，2019 年度公司现金分红比例为 0，系公司在 2020 年 2 月至 2020 年 8 月期间开展股份回购，合计回购金额超 5000 万元。根据上交所《上市公司以集中竞价交易方式回购股份业务指引》规定，上市公司实施股份回购所支付的现金视同现金红利，因而 2019 年度公司未进行其他形式的利润分配。2024 年度公司分配现金红利金额为 2.46 亿元，股利支付率为 31.56%。根据公司《关于“提质增效重回报”行动方案的公告》，未来公司仍将以经营发展为核心，保障公司合理利润与增长等维护投资者利益的工作，增强投资者价值获得感。

图2：公司上市以来现金分红总额（亿元）及股利支付率

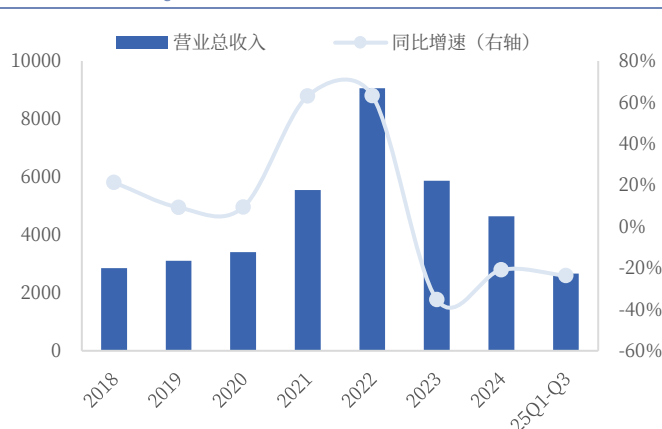


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

（二）行业周期底部，公司彰显经营韧性

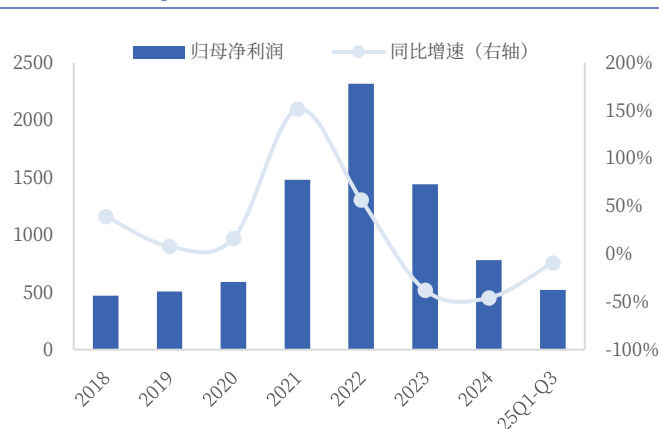
农药行业景气筑底有望回升，公司业绩底部企稳。2022 年及以前，随公司逐步完善产业布局、业务规模扩张，公司业绩整体呈现上行态势。2018-2022 年公司营业总收入、归母净利润 CAGR 分别为 33.57%、49.06%。其中 2021-2022 年公司业绩增速较高，系叠加农药行业景气度上行等因素所致。2023 年以来，全球农药行业景气下行，市场需求转弱，产品价格震荡向下并在底部持续盘整，公司业绩阶段性承压。得益于完善的产业链一体化布局优势及各业务板块间的协同发展，公司在行业景气底部依然维持相对具有竞争力的盈利能力，盈利能力显著高于同期农药板块平均水平。2024 年，公司营业总收入、归母净利润分别为 46.43 亿元、7.79 亿元，同比分别下滑 20.88%、45.88%；销售毛利率、销售净利率分别为 30.74%、16.68%，同比分别下滑 7.10、7.74 个百分点。2025 年以来，随下游需求逐步修复，以及“反内卷”相关政策指引，农药行业底部有所企稳，部分产品价格出现反弹。25Q1-Q3 公司业绩虽仍承压但利润降幅有所收窄，营业总收入、归母净利润分别为 26.63、5.20 亿元，同比分别下滑 23.69%、9.36%；销售毛利率、销售净利率分别为 31.25%、19.55%，同比分别增长 0.24、3.22 个百分点。

图3：2018-2025Q3 公司营业总收入（百万元）及同比增速



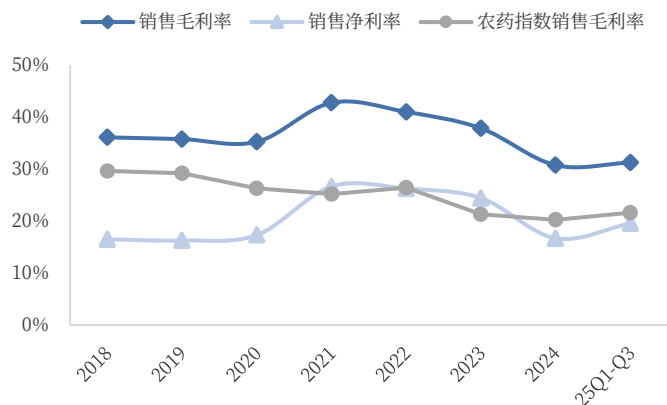
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图4：2018-2025Q3 公司归母净利润（百万元）及同比增速



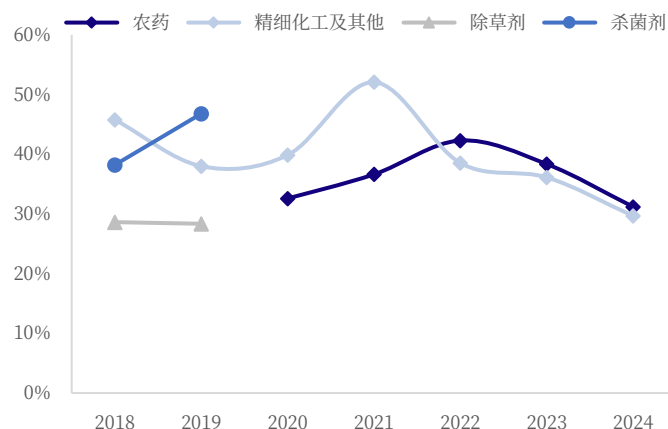
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图5：2018-2025Q3 公司销售毛利率及净利率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

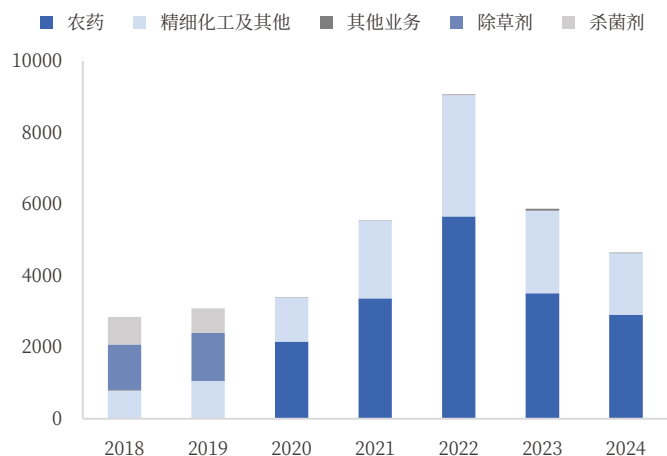
图6：2018-2024 年公司主营业务毛利率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

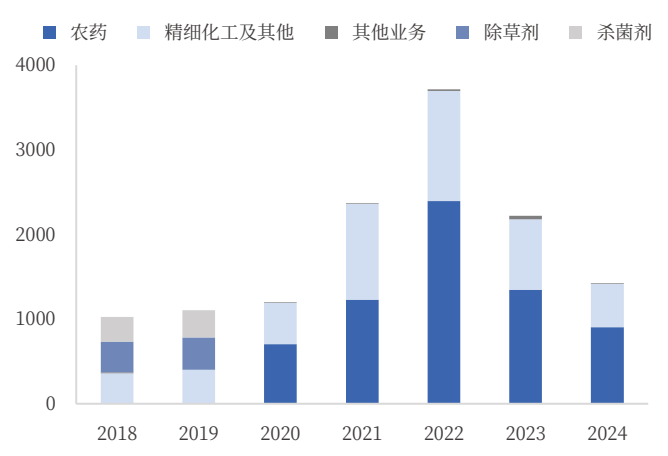
分板块来看，现阶段公司营收和利润主要来自农药和精细化工及其他两大板块。其中农药板块主要为杀菌剂、除草剂，精细化工及其他板块则以中间体产品为主。2024 年，公司农药、精细化工及其他板块营收分别为 29.06、17.24 亿元，收入贡献率分别为 62.60%、37.13%；毛利分别为 9.07、5.11 亿元，毛利贡献率分别为 63.53%、35.84%；毛利率分别为 31.20%、29.67%，同比分别回落 7.15、6.45 个百分点。

图7：2018-2024 年公司营业收入结构（百万元）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

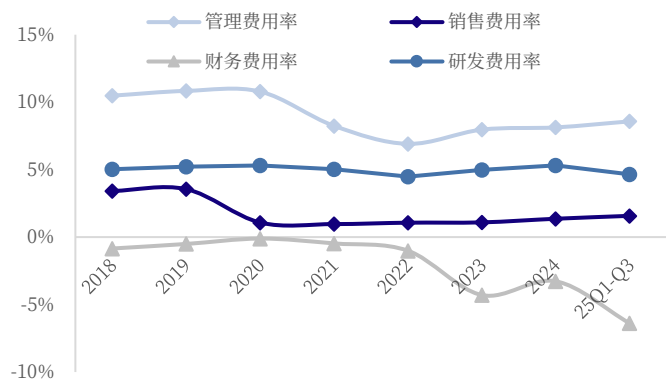
图8：2018-2024 年公司毛利结构（百万元）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

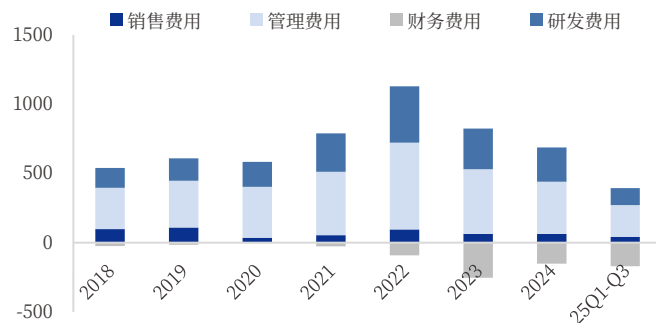
公司成本管控能力良好，费用率整体持稳。得益于公司紧抓成本管控、优化利润结构，近年公司费用支出总体有所缩减，费用率多保持平稳。25Q1-Q3 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.58%、8.58%、4.65%、-6.39%，同比分别变化 0.63、-0.91、-1.52、-2.46 个百分点；四费率合计为 8.41%，同比下滑 4.26 个百分点。其中，财务费用及财务费用率近年波动相对较大，主要系公司利息收入及汇兑收益变化所致。

图9：2018-2025Q3 公司费用率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图10：2018-2025Q3 公司费用支出情况（百万元）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

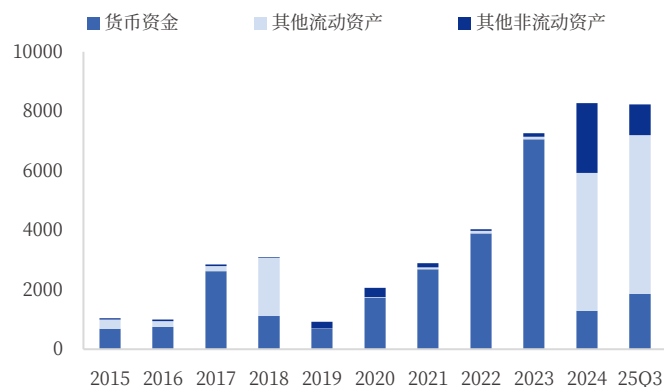
公司现金流充沛，资本结构健康。公司采取直销为主的销售模式，建立有长期、稳定的客户渠道，货款回流能力良好，能够有效实现公司效益最大化、降低经营风险。公司多年来维持经营活动现金流净流入，加之公司资本开支节奏较为理性、融资需求较低，资本结构始终保持在健康水平，并在业务扩张及行业景气上行期间实现了现金储备的快速扩充。充沛的现金流可有效提升公司抗风险能力，并保障公司的日常经营及长期发展。截至2023年末，公司账面货币资金余额高达70.61亿元。2024年、25Q3期末公司货币资金余额较2023年末显著减少，系公司在货币资金列报的定期存款减少所致，部分大额存单及定期存款计入其他流动资产和非流动资产。

图11：2018-2025Q3 公司现金流净额（百万元）



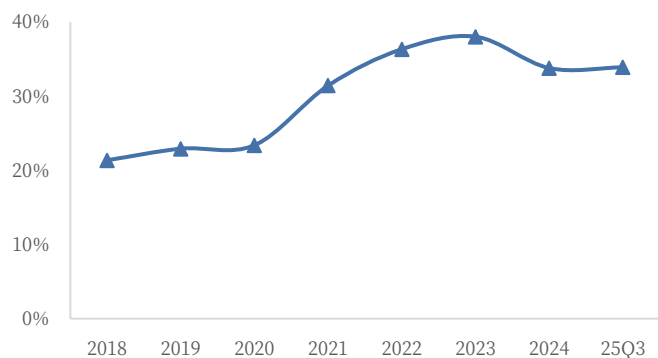
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图12：2018-2025Q3 公司货币资金、其他（非）流动资产（百万元）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图13：2018-2025Q3 公司资产负债率



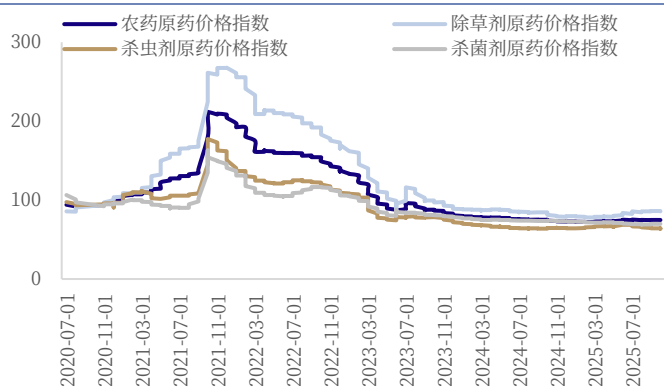
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

二、农药行业景气筑底回升，看好公司长期成长

（一）政策引导+行业自律，农药行业景气有望筑底回升

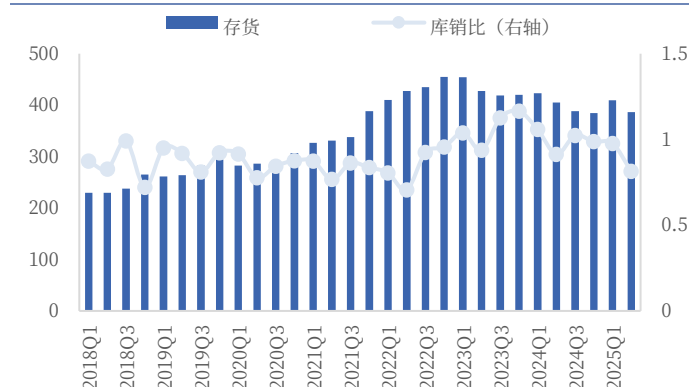
去库周期告一段落，农药行业景气有望筑底回升。2022 年以来，受下游企业库存高企、需求转弱、供给端产能持续扩张，以及农产品价格下行等因素影响，全球农药市场景气下行，产品价格宽幅回落并维持低位震荡，行业逐步进入去库周期。目前来看，全球农药本轮去库周期已基本告一段落，农药企业存货及库销比先后回落至 2022 年以前水平，加之农作物价格走势逐步企稳，全球农药需求逐步回暖，部分产品价格开始小范围触底回升。

图14：农药原药价格指数当周值



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

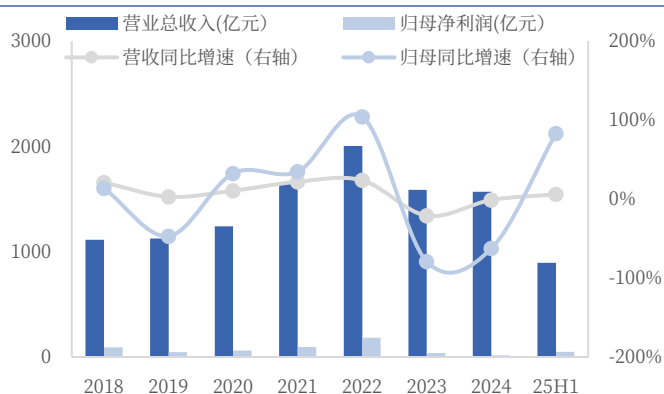
图15：我国农药板块季度存货（亿元）及库销比



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

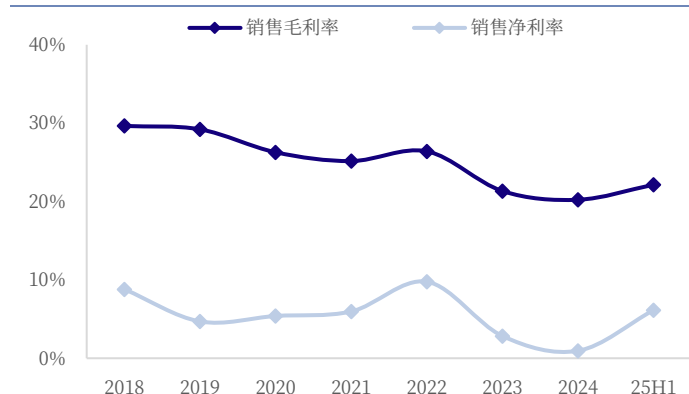
农药行业竞争加剧，以量补价趋势显著。现阶段我国农药产能结构性过剩问题较为突出，2024 年我国农药产能利用率不足 7 成，较同期全国规模以上工业产能利用率低近 10pcts。产品同质化、市场竞争加剧，导致农药产品价格内卷现象严重，行业利润空间被明显压缩。2024 年我国 A 股农药板块营业总收入、归母净利润同比分别下滑 1.2%、62.6%，销售毛利率、销售净利率均回落至历史偏低区间。另根据国家统计局数据，2024 年我国农药行业规模以上企业营收同比增长 3.2%，利润总额同比下滑 3.4%，行业利润率为 5.7%，处于历史低位。出口方面，2024 年我国除草剂、杀菌剂、杀虫剂合计出口金额为 83.2 亿美元，同比增长 11.7%；出口均价为 2954.2 美元/吨，同比下滑 14.1%。2025 年以来，随全球农药市场局部回暖，农药企业业绩开始筑底回升，部分出口数据也有小幅改善，但产品均价及行业利润率仍处于历史偏低水平。总体来看，无论是内贸还是外贸，目前我国农药行业均仍存在以量补价现象，后续随行业景气度逐步回暖，产品价格及利润率具备可观向上修复空间。

图16：近年 A 股农药板块营收及盈利表现



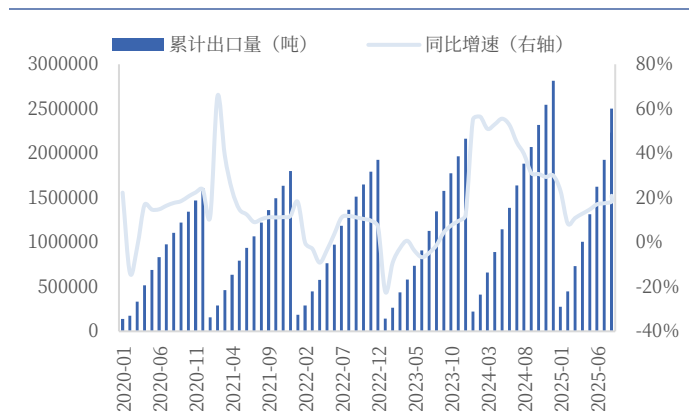
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图17：近年 A 股农药板块利润率表现



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

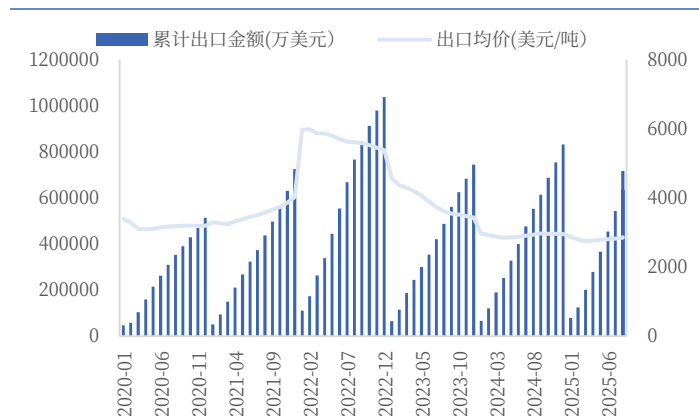
图18：我国农药月度累计出口量及增速



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

注：包含杀虫剂、杀菌剂、除草剂

图19：我国农药月度累计出口金额及出口均价（右轴）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

注：包含杀虫剂、杀菌剂、除草剂

整顿无序竞争，“一证一品”、“正风治卷”三年行动相继出台。“内卷式”竞争之外，现阶段我国农药行业还存在中小企业数量占比偏高、农药创新能力与农药生产大国地位不匹配，以及市场监管难度大，非法生产、违规兜售假劣农药行为屡禁不止等问题。为维护公平竞争的农药市场秩序、保障农业生产安全，2025年5月29日农业农村部种植业管理司发布《关于公开征求农药标签和说明书标注要求意见的通知》，提出为进一步规范农药标签和说明书管理，依据《农药管理条例》、《农药标签和说明书管理办法》有关规定，要求同一登记证号的农药产品应当标注同样的商标，委托加工、分装的产品不得标注受托人的商标。2025年6月29日，农业农村部发布第925号公告，标志着“一证一品”政策正式落地，并将于2026年1月1日起实施。此外，针对当前农药行业存在的隐性添加、非法生产、无序竞争等突出问题，中国农药工业协会于2025年7月24日发布关于开展农药行业“正风治卷”行动的通知，通知指出将严禁在产品中添加或以助剂名义销售隐性成分或未登记的活性成分、严厉打击非法生产行为、严禁销售或采购非法母药加工制剂、抵制企业低价无序竞争行为，预计到2027年底，农药行业市场秩序明显改善，行业内卷式竞争得到有效遏制，产品质量显著提升，非法生产行为得到根本遏制，企业合规经营意识显著增强。

表1：农药行业“反内卷”相关政策文件/行动

政策/行动名称	相关内容
《产业结构调整指导目录（2024年本）》	草甘膦、草铵膦、烯草酮等被列入限制类名单
中华人民共和国农业农村部公告 第925号	同一登记证号的农药产品应当标注同样的商标，委托加工、分装的产品不得标注受托人的商标。自2026年1月1日起实施。
“正风治卷”三年行动	1.严禁在产品中添加或以助剂名义销售隐性成分或未登记的活性成分；2.严厉打击非法生产行为；3.严禁销售或采购非法母药加工制剂；4.抵制企业低价无序竞争行为。

资料来源：中国农药信息网、中国农药工业协会，中国银河证券研究院

政策引导叠加行业自律，农药行业格局有望重塑。预计未来在政策端加强约束、企业自身强化自律行为的背景下，借证代工或违规生产销售的中小农药企业有望面临整合或退出，大量劣质农药、同质化农药有望加速出清，农药市场格局有望得到优化。随供需结构修复，农药行业景气度有望实现底部上行，企业间低价恶性竞争将得到有效遏制，农药产品价格及盈利水平将逐步回归理性并释放充足弹性空间。中长期来看，产业链一体化布局完善、登记证储备丰富、资金实力及研发实力雄厚的头部农药企业的市场份额有望进一步提升。

（二）依托光气资源优势，持续推进产业纵深布局

公司是现阶段拥有最多光气资源的农药民营企业。光气作为重要的有机中间体，在有机合成领域应用广泛，下游涵盖农药、医药、染料、工程塑料、聚氨酯材料以及造纸化学等诸多领域。光气是剧毒气体，且具有强刺激性和腐蚀性，光气及光气化工艺是典型的重点监管危险化工工艺，因而各国对光气控制极严，光气生产资质准入门槛较高。我国早在 2014 年就发布《国家安监总局办公厅关于印发光气及光气化产品安全生产管理指南的通知》，提出“严格限制涉及光气及光气化的新建项目，严格控制新增光气布点”等内容。严监管下，近些年我国光气生产企业数量未发生显著变化。根据中国化工信息中心数据，截至 2023 年末我国光气生产企业仅 33 家（同一集团下不同子公司算 1 家）。公司是工信部对生产光气监控的定点企业，自设立以来已连续二十余年保持安全、稳定生产应用光气的历史。依托多年光气生产经验，公司现已掌握先进可靠的光气合成技术，光气质量处于行业领先水平。公司也是目前拥有最多光气资源的农药类民营企业，两大生产基地合计拥有光气许可产能 32 万吨/年，合计使用产能 6.8 万吨/年。

依托资源优势，持续丰富产品结构。以光气为原料生产农药产品，具有成本低、质量优、工艺流程先进等优势。公司多年来充分发挥自身光气资源优势，从事以光气为原料的农药原药、中间体、制剂及精细化工中间体的研发、生产与销售，并不断进行产业链一体化延伸。产业链源头方面，2023 年公司“年产 30 万吨离子膜烧碱项目”投产，有效解决了光气原材料液氯的运输问题，公司主要原料液碱、液氯和氢气全部实现自供。农药中间体方面，公司可自供水杨腈、氨基甲酸甲酯、异氰酸酯等系列光气化中间体；另外，公司现有 20 万吨/年对（邻）硝基氯化苯产能，是国内少数具备对（邻）硝基氯化苯规模化生产能力的上市公司之一，公司还可自主生产对氨基苯酚、邻苯二胺等下游中间体。农药产品方面，公司现主营多菌灵、甲基硫菌灵、敌草隆、噁唑菌酮等，公司目前是国内多菌灵、甲基硫菌灵主要生产基地之一，国内少数自主掌握敌草隆合成技术的专业生产厂商之一，产品产销量、出口量及出口创汇额均居国内同行业前列。相对完善的产业链一体化布局，一方面有效降低了公司现有装置的生产成本，可充分保障公司产品的质量及供应时效，公司主营产品利润率多年来处于行业优势地位；另一方面也可以在新产品研发推广方面形成协同效应，构建产业链共生生态，进而不断夯实公司在行业内的竞争力。现有产品之余，公司目前仍有嘧菌酯、噁草酮、噻嗪酮、茚虫威等规划/在建产能待释放，未来公司农药原药产品布局将愈发完善。另外，基于已有对氨基苯酚等中间体产能，未来公司将积极向下游医药、染料、新材料等板块延伸，以持续拓宽产业面。

表2：公司主要产品现有/在建产能情况

产品分类	产品名称	现有/在建/规划产能（吨/年）	在建/规划产能进展
杀菌剂	多菌灵	18000	
	甲基硫菌灵	10000*（分两期建设，一期 6000 吨/年，二期 4000 吨/年）	一期 6000 吨/年已建成 二期 4000 吨/年建设中
	噁唑菌酮	1200	
	嘧菌酯	3000*	项目建设中
除草剂	草甘膦	20000	
	敌草隆	8000	
	异丙隆	2000	
	环嗪酮	1000	
	噁草酮	3000*（分两期建设，每期规划产能 1500 吨/年）	一期 1500 吨/年建设中
杀虫剂	噻嗪酮	5000*	项目建设中

	茚虫威	3000*（分三期建设，每期规划 产能 1000 吨/年）	一期 1000 吨/年建设中
制剂	环保型农药制剂	20000	
中间体	光气及光气化系列产品	68000	
	离子膜烧碱	300000	
	对（邻）硝基氯化苯	200000	
	邻苯二胺	15000	
	对氨基苯酚	40000	

资料来源：公司公告、项目环评报告、互动问答，中国银河证券研究院

注：产能列非*标即为已建产能

三、盈利预测与投资建议

（一）盈利预测

关键假设如下：

农药：预期 2025 年农药行业景气度基本完成筑底，随部分产品价格回升，板块盈利能力开始小幅修复。2026-2027 年随公司在建/规划农药原药等产品逐步投入生产，以及行业景气度逐步修复，公司农药板块销售及收入规模恢复扩张趋势。

农药中间体及其他：假设 2025-2027 年公司中间体销售规模稳步扩张。2025 年部分产品价格基本筑底，2026-2027 年随反内卷相关政策推进及下游需求回暖，中间体产品价格重心逐步小幅回升。

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 41.10、51.33、58.41 亿元，同比分别变化-11.47%、24.89%、13.80%；归母净利润分别为 7.10、9.19、10.74 亿元，同比分别变化-8.86%、29.42%、16.92%；EPS 分别为 0.78、1.01、1.18 元，对应的 PE 分别为 14.86、11.49、9.82。

表3：公司分板块盈利预测（百万元）

		2024A	2025E	2026E	2027E
农药	营业收入	2906.30	2451.12	3126.85	3511.08
	营业成本	1999.68	1656.70	2102.93	2378.33
	毛利	906.62	794.42	1023.91	1132.76
	毛利率	31.20%	32.41%	32.75%	32.26%
农药中间体及其他	营业收入	1723.86	1646.47	1992.44	2314.26
	营业成本	1212.44	1152.53	1387.83	1597.81
	毛利	511.43	493.94	604.61	716.45
	毛利率	29.67%	30.00%	30.35%	30.96%
其他	营业收入	12.48	12.48	13.73	15.79
	营业成本	3.41	3.74	4.12	4.74
	毛利	9.07	8.74	9.61	11.05
	毛利率	72.67%	70.00%	70.00%	70.00%
合计	营业收入	4642.65	4110.07	5133.02	5841.13
	营业成本	3215.53	2812.97	3494.89	3980.87
	毛利	1427.12	1297.10	1638.13	1860.26
	毛利率	30.74%	31.56%	31.91%	31.85%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表4：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,643	4,110	5,133	5,841
收入增长率%	-20.88	-11.47	24.89	13.80
归母净利润(百万元)	779	710	919	1,074
利润增长率%	-45.88	-8.86	29.42	16.92
摊薄 EPS（元）	0.86	0.78	1.01	1.18
PE	13.55	14.86	11.49	9.82

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(二) 相对估值

结合公司业务情况，我们选取扬农化工、润丰股份、利民股份、江山股份作为可比公司，2025-2027 年可比公司 PE（TTM）均值分别为 17.23、14.43、12.63 倍。采用相对估值法，我们认为公司合理 PE 水平为 15 倍。考虑到未来农药行业景气修复及公司自身产品矩阵愈发完善、市场竞争力不断增强所带来的成长动能，首次覆盖，给予广信股份“推荐”评级。

表5：可比公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS（元）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
600486.SH	扬农化工	2.97	3.39	4.04	4.62	21.61	18.92	15.86	13.87
301035.SZ	润丰股份	1.60	4.50	5.47	5.92	47.17	16.80	13.81	12.77
002734.SZ	利民股份	0.18	1.13	1.27	1.45	102.67	16.91	15.04	13.18
600389.SH	江山股份	0.52	1.47	1.84	2.24	45.87	16.29	12.99	10.69
均值							17.23	14.43	12.63
603599.SH	广信股份	0.86	0.78	1.01	1.18	13.55	14.86	11.49	9.82

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

注：表中广信股份盈利预测为中国银河证券研究院预测，其余公司均采用 iFind 一致预测，收盘价更新至 2025 年 10 月 28 日。

四、风险提示

原材料价格大幅波动的风险：公司主营产品的原材料成本占生产成本比例较高，原材料价格大幅波动一方面将直接影响公司生产成本，进而可能拖累公司盈利表现；另一方面也可能占用公司更多流动资金，进而影响公司日常经营及资本开支节奏。

行业监管政策波动的风险：公司部分原料、半成品及产成品为易燃、易爆、腐蚀性或有毒物质。若行业安全环保监管趋严，一方面不排除阶段性影响公司产线生产开工节奏的可能性；另一方面也可能导致公司在安全环保方面的投入加大。

行业竞争加剧的风险：现阶段全球及我国农药行业处于充分竞争阶段，产品价格竞争激烈。未来若同质化产品及项目持续进入市场，或导致行业竞争进一步加剧，进而压缩行业营收及盈利空间。

项目建设进度不及预期的风险：公司目前仍有部分在建/规划项目，若公司在建项目进展不及预期，或影响公司未来业绩表现。

图表目录

图 1: 广信股份股权结构 (截至 2025 年三季报)	3
图 2: 公司上市以来现金分红总额 (亿元) 及股利支付率	4
图 3: 2018-2025Q3 公司营业总收入 (百万元) 及同比增速	4
图 4: 2018-2025Q3 公司归母净利润 (百万元) 及同比增速	4
图 5: 2018-2025Q3 公司销售毛利率及净利率	5
图 6: 2018-2024 年公司主营业务毛利率	5
图 7: 2018-2024 年公司营业收入结构 (百万元)	5
图 8: 2018-2024 年公司毛利结构 (百万元)	5
图 9: 2018-2025Q3 公司费用率	6
图 10: 2018-2025Q3 公司费用支出情况 (百万元)	6
图 11: 2018-2025Q3 公司现金流净额 (百万元)	6
图 12: 2018-2025Q3 公司货币资金、其他 (非) 流动资产 (百万元)	6
图 13: 2018-2025Q3 公司资产负债率	6
图 14: 农药原药价格指数当周值	7
图 15: 我国农药板块季度存货 (亿元) 及库销比	7
图 16: 近年 A 股农药板块营收及盈利表现	7
图 17: 近年 A 股农药板块利润率表现	7
图 18: 我国农药月度累计出口量及增速	8
图 19: 我国农药月度累计出口金额及出口均价 (右轴)	8
表 1: 农药行业“反内卷”相关政策文件/行动	8
表 2: 公司主要产品现有/在建产能情况	9
表 3: 公司分板块盈利预测 (百万元)	11
表 4: 主要财务指标预测	11
表 5: 可比公司盈利预测与估值	12

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,851	10,385	11,248	11,948
现金	1,292	2,062	3,073	3,358
应收账款	94	61	96	115
其它应收款	47	34	38	41
预付账款	10	8	10	12
存货	880	341	435	513
其他	7,528	7,880	7,596	7,910
非流动资产	4,810	4,770	5,111	5,235
长期投资	50	50	50	50
固定资产	1,780	1,790	2,026	2,155
无形资产	280	238	198	160
其他	2,700	2,692	2,836	2,869
资产总计	14,661	15,156	16,359	17,183
流动负债	4,801	4,839	5,365	5,411
短期借款	2,893	3,393	3,593	3,393
应付账款	938	781	971	1,106
其他	970	664	801	912
非流动负债	155	155	155	135
长期借款	20	20	20	0
其他	135	135	135	135
负债总计	4,956	4,994	5,520	5,546
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	9,705	10,161	10,839	11,637
负债和股东权益	14,661	15,156	16,359	17,183

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	535	217	1,363	1,506
净利润	774	710	919	1,074
折旧摊销	263	207	227	242
财务费用	-51	63	70	70
投资损失	-8	-37	-27	-11
营运资金变动	-527	117	123	91
其他	84	-842	52	40
投资活动现金流	-5,260	369	-240	-655
资本支出	-289	-168	-567	-367
长期投资	-5,057	500	300	-300
其他	86	37	27	11
筹资活动现金流	180	184	-111	-565
短期借款	115	500	200	-200
长期借款	20	0	0	-20
其他	45	-316	-311	-345
现金净增加额	-4,539	770	1,012	285

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,643	4,110	5,133	5,841
营业成本	3,216	2,813	3,495	3,981
税金及附加	23	22	31	32
销售费用	63	62	77	88
管理费用	377	341	426	467
研发费用	246	173	205	234
财务费用	-152	-107	-111	-126
资产减值损失	-54	-50	-50	-40
公允价值变动收益	44	0	0	0
投资收益及其他	42	60	90	101
营业利润	902	816	1,050	1,227
营业外收入	11	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	911	816	1,050	1,227
所得税	137	106	131	153
净利润	774	710	919	1,074
少数股东损益	-4	0	0	0
归属母公司净利润	779	710	919	1,074
EBITDA	1,022	916	1,165	1,343
EPS（元）	0.86	0.78	1.01	1.18

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-20.9%	-11.5%	24.9%	13.8%
营业利润增长率	-47.3%	-9.5%	28.7%	16.9%
归母净利润增长率	-45.9%	-8.9%	29.4%	16.9%
毛利率	30.7%	31.6%	31.9%	31.8%
净利率	16.7%	17.3%	17.9%	18.4%
ROE	8.0%	7.0%	8.5%	9.2%
ROIC	5.1%	4.5%	5.7%	6.4%
资产负债率	33.8%	33.0%	33.7%	32.3%
净资产负债率	51.1%	49.1%	50.9%	47.7%
流动比率	2.05	2.15	2.10	2.21
速动比率	0.90	0.93	0.98	1.09
总资产周转率	0.31	0.28	0.33	0.35
应收账款周转率	38.72	53.02	65.27	55.25
应付账款周转率	2.79	3.27	3.99	3.83
每股收益	0.86	0.78	1.01	1.18
每股经营现金流	0.59	0.24	1.50	1.65
每股净资产	10.66	11.16	11.91	12.78
P/E	13.55	14.86	11.49	9.82
P/B	1.09	1.04	0.97	0.91
EV/EBITDA	11.91	13.00	9.52	7.88
PS	2.27	2.57	2.06	1.81

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王 鹏 化工行业分析师

孙思源 化工行业分析师

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn