

业绩符合预期，对邻硝有望迎来改善

核心观点

2025 年，广信股份由于草甘膦技改对产量的拖累，业绩短暂承压，2026 年初则延续了此趋势。农药目前仍处于底部区间，油价飙升有望引起农产品通胀，而农化的周期则较农产品延迟半年左右，农药公司已进入配置期，作为光气类农药的龙头公司，广信股份将充分受益于景气的改善。此外，公司是对邻硝的头部企业，硝化装置安全性要求的提高将有助于行业格局优化，公司对邻硝装置盈利有望改善。

事件

广信股份发布 2025 年年度报告，全年实现营收 35.3 亿元，同比-23.9%，实现归母净利润 6.6 亿元，同比-15.6%。其中 Q4 实现营收 8.7 亿元，同/环比-24.6%/+12.5%，实现归母净利润 1.4 亿元，同/环比-33.3%/-19.7%。

广信股份发布 2026 年一季度报告，实现营收 9.1 亿元，同比-7.1%，实现归母净利润 1.6 亿元，同比-2.3%。

广信股份发布 2025 年度利润分配预案，公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.22 元（含税），对应股利支付率 30.5%。

简评

2025：草甘膦技改拖累产量，中间体业务持续增长。原药方面，2025 年，公司主要农药原药实现销售 4.3 万吨，同比-49.6%，实现销售价格 3.4 万元/吨，同比+31.2%。原药销量下滑的原因是公司草甘膦装置技改对销量产生了一定影响。中间体方面，2025 年公司主要农药中间体实现销量 91.1 万吨，同比+33.1%，实现销售价格 1598.9 元/吨，同比-27.9%。销量大幅上升原因系烧碱开工率提升明显，而较低的均价则导致了板块均价的下滑。

26Q1：经营延续 2025 态势，汇兑损失拖累业绩。原药方面，26Q1，公司主要农药原药实现销量 0.86 万吨，同比-42.1%，实现价格为 3.4 万元/吨，同比+6.4%。中间体方面，26Q1，公司主要农药中间体实现销量 24.5 万吨，同比+13.9%，实现价格为 1644.8 元/吨，同比-21.43%。我们认为草甘膦和烧碱仍然是两个板块销量波动的核心原因。值得注意的是，26Q1 公司财务费用 0.38 亿元，同比+0.53 亿元，我们认为核心原因系人民币升值导致公司汇兑损失提升。

广信股份 (603599.SH)

维持

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

吴宇

wuyu1@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030001

发布日期：2026 年 05 月 08 日

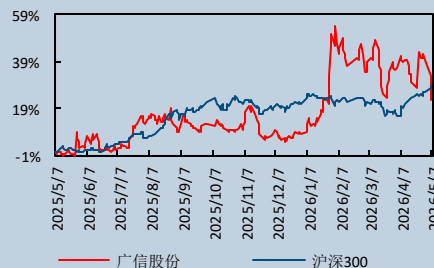
当前股价：12.99 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-10.10/-17.84	-15.26/-18.08	19.17/-6.88
12 月最高/最低价 (元)			16.39/10.67
总股本 (万股)			91,026.93
流通 A 股 (万股)			91,026.93
总市值 (亿元)			118.24
流通市值 (亿元)			118.24
近 3 月日均成交量 (万)			2070.59
主要股东			
安徽广信集团有限公司			38.58%

股价表现



对邻硝格局优化，新品有望带来增长。2024年3月，应急管理部印发《淘汰落后危险化学品安全生产工艺技术设备目录（第二批）》的通知，要求改造间歇和半间歇釜式硝化生产工艺，为期2年，其中包含了公司的大单品对/邻硝基氯化苯，26Q2宁夏华御工厂事故，有望推动行业格局优化盈利改善。2026年，公司新品噁草酮、茚虫威两大产品将逐步，根据百川盈孚，目前噁草酮价格为15.00万元/吨，茚虫威价格为53.00万元/吨，价格远高于公司当前的农药原药均价，随市场的打开，两大高价产品或有望增厚公司业绩。

投资建议：广信股份持续沿双产业链布局，一体化能力带来了极强的成本优势，我们认为油价的飙升将推动农产品价格的改善，农化则受益于农产品价格抬升，公司作为光气化农药的龙头企业有望充分受益。预计公司2026-2028年归母净利润为9.8、11.0、12.7亿元；对应PE为12.0、10.7、9.3倍，维持“买入”评级。

表 1: 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,642.65	3,532.34	4,746.24	5,691.57	6,675.42
YoY(%)	-20.88	-23.92	34.37	19.92	17.29
净利润(百万元)	778.74	656.91	984.53	1,101.08	1,270.84
YoY(%)	-45.88	-15.64	49.87	11.84	15.42
毛利率(%)	30.74	32.36	39.92	37.60	37.55
销售净利率(%)	16.77	18.60	20.74	19.35	19.04
ROE(%)	8.02	6.52	9.09	9.43	10.04
EPS(摊薄/元)	0.86	0.72	1.08	1.21	1.40
P/E(倍)	15.18	18.00	12.01	10.74	9.30
P/B(倍)	1.22	1.17	1.09	1.01	0.93

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

一、行业与市场竞争风险。农药行业受下游农业需求波动、行业供需格局调整影响较大，产品价格存在不确定性，行业整体盈利空间面临压缩压力。同时，行业内企业竞争加剧，国内外产能布局变化进一步挤压市场空间，叠加产品同质化竞争态势，可能影响公司产品的市场竞争力及盈利稳定性。

二、政策与合规风险。环保、安全生产相关监管标准持续收紧，公司生产经营需持续适配政策要求，合规投入增加将加重经营负担。此外，国际贸易政策变动、行业监管新规出台，可能对公司产品进出口、生产许可、市场准入等产生不利影响，增加经营不确定性。

三、经营与安全生产风险。公司生产所需基础化工原料价格受大宗商品市场波动影响显著，成本波动若无法有效向下游传导，将对盈利造成冲击。同时，公司生产涉及危险原料，安全生产管理难度较大，若出现安全隐患或事故，可能导致生产中断，影响经营连续性。

分析师介绍

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

吴宇

石化能源及化工团队分析师，同济大学工学学士、管理学硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责石油石化/改性塑料/维生素/甜味剂/高分子助剂等领域研究及跟踪。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk