

广信股份 (603599) \化工

业绩符合预期，全产业链优势凸显

事件：

4月24日，公司发布2022年年报及2023年一季报，22年公司实现营收90.62亿元，同比增长63.29%，归母净利润23.16亿元，同比增加56.53%；基本每股收益3.56元。2023年一季度公司实现营收约19.26亿元，同比减少6.35%；归属于上市公司股东的净利润5.21亿元，同比减少8.43%。

业绩符合预期，产业链一体化优势凸显

22年公司业绩大幅增长主要系是新增产能释放，产业链一体化的进一步完善带来的成本优势，主要产品国内外市场需求强劲、原材料涨价及完善产业链带来的盈利能力大幅提升。公司除菌剂产品多菌灵、甲基硫菌灵22年均价分别同比增长了8.3%、4.4%，达4.5、4.5万元/吨；除草剂草甘膦、敌草隆22年均价分别同比增长了23%、15%，达6.2万元/吨、4.6万元/吨。

23年Q1业绩同比略有下行，我们认为主要系农药市场走弱，尤其除草剂价格跌幅明显拖累公司业绩。23年Q1草甘膦、敌草隆均价同比下滑了42%、16%至4.3万元/吨、4.2万元/吨，公司产业链一体化仍表现出较强的业绩韧性。

新项目稳步推进，持续贡献业绩增量

公司年内20万吨对(邻)硝基氯苯项目二期顺利投产，30万吨氯碱项目有序推进，逐渐补齐氯碱-对邻硝中间体等上游环节，进一步提升主业竞争力；完成了对辽宁世星药化的并购交割，并着手向医药中间体领域布局；此外，茚虫威、噻嗪酮、环嗪酮、对氨基苯酚等新产品项目亦有较大进展，并有望在2023年贡献业绩增量。

产业链不断完善，长期发展潜力较大

公司凭借氯碱、光气全产业链优势，向下布局光气延伸产品和对邻硝下游精细化工中间体，持续打开成长空间。此外，公司在蔡家山、东至基地均有一定的土地储备，且公司拥有32万吨稀缺光气资质，尚有近79%的余量，不仅如此公司还拥有丰富的现金，同时自备热电厂和码头，且项目均处于化工园区，长期发展潜力较大。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为101/120/135亿元，对应增速分别为12%/18%/13%，归母净利润分别为24/28/32亿元，对应增速2%/20%/14%，EPS分别为3.63/4.36/4.99元/股。鉴于公司农药一体化产业布局逐渐完善，产品竞争力持续提升，我们维持公司目标价42.26元，维持“买入”评级。

风险提示：在建项目或市场开拓不及预期，环保成本提高，海外需求下滑

投资评级：

行业：

化学制品

投资建议：

买入 (维持评级)

当前价格：

30.1元

目标价格：

42.26元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	650/649
流通A股市值 (百万元)	19,478
每股净资产 (元)	14.17
资产负债率 (%)	31.78
一年内最高/最低 (元)	43.79/25.04

股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《广信股份 (603599) \化工行业业绩略好于我们预期，看好 Q4 对硝基价格企稳回升》
- 2、《广信股份 (603599) \化工行业全产业链布局持续完善，丰富光气资源促长期成长》2022.10.19

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5550	9062	10149	11973	13527
增长率 (%)	63.12%	63.29%	12.00%	17.96%	12.98%
EBITDA (百万元)	1888	2905	2992	3582	4148
净利润 (百万元)	1479	2316	2361	2834	3243
增长率 (%)	151.28%	56.53%	1.94%	20.04%	14.43%
EPS (元/股)	2.28	3.56	3.63	4.36	4.99
市盈率 (P/E)	13.2	8.4	8.3	6.9	6.0
市净率 (P/B)	2.8	2.2	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.1	4.3	3.9	2.8	1.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月24日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2692	3895	3748	5749	8090
应收账款+票据	513	438	862	1017	1149
预付账款	18	15	29	35	39
存货	1405	1176	2121	2505	2797
其他	3084	4852	4849	4868	4884
流动资产合计	7712	10376	11610	14174	16960
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1570	1840	2102	2554	3170
在建工程	456	785	990	1028	800
无形资产	208	301	271	240	210
其他非流动资产	207	550	550	550	550
非流动资产合计	2441	3476	3912	4372	4730
资产总计	10153	13852	15523	18546	21690
短期借款	361	1239	0	0	0
应付账款+票据	1702	2651	3383	3995	4461
其他	1023	1011	1389	1639	1843
流动负债合计	3086	4901	4771	5633	6304
长期带息负债	2	1	1	1	1
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	106	134	134	134	134
非流动负债合计	108	135	135	135	135
负债合计	3194	5037	4907	5769	6439
少数股东权益	0	137	157	182	211
股本	465	650	650	650	650
资本公积	2155	1979	1979	1979	1979
留存收益	4340	6049	7829	9966	12411
股东权益合计	6959	8815	10616	12777	15251
负债和股东权益总计	10153	13852	15523	18546	21690

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1479	2378	2381	2858	3271
折旧摊销	226	284	264	340	443
财务费用	-26	-92	14	-17	-24
存货减少	-641	229	-945	-384	-292
营运资金变动	-256	302	-272	299	226
其它	628	-174	911	349	258
经营活动现金流	1410	2927	2352	3446	3881
资本支出	-213	-495	-700	-800	-800
长期投资	-723	-1997	0	0	0
其他	54	90	35	35	35
投资活动现金流	-882	-2403	-665	-765	-765
债权融资	363	877	-1239	0	0
股权融资	0	186	0	0	0
其他	-205	-967	-594	-680	-773
筹资活动现金流	159	95	-1833	-680	-773
现金净增加额	683	633	-147	2000	2342

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5550	9062	10149	11973	13527
营业成本	3177	5347	6308	7449	8319
税金及附加	18	28	37	43	49
营业费用	54	97	105	124	141
管理费用	736	1032	1038	1181	1380
财务费用	-26	-92	14	-17	-24
资产减值损失	-8	-53	0	0	0
公允价值变动收益	83	-14	0	0	0
投资净收益	4	108	43	43	43
其他	12	24	20	20	20
营业利润	1683	2716	2711	3255	3726
营业外净收益	5	-3	4	4	4
利润总额	1688	2713	2715	3259	3729
所得税	208	336	333	400	458
净利润	1479	2378	2381	2858	3271
少数股东损益	0	62	21	25	28
归母净利润	1479	2316	2361	2834	3243

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	63.12%	63.29%	12.00%	17.96%	12.98%
EBIT	149.35%	57.78%	4.07%	18.84%	14.27%
EBITDA	110.76%	53.90%	2.98%	19.72%	15.79%
归母净利润	151.28%	56.53%	1.94%	20.04%	14.43%
获利能力					
毛利率	42.76%	40.99%	37.85%	37.78%	38.50%
净利率	26.66%	26.24%	23.46%	23.87%	24.18%
ROE	21.26%	26.68%	22.57%	22.50%	21.56%
ROIC	69.86%	106.58%	122.98%	102.91%	104.60%
偿债能力					
资产负债	31.46%	36.36%	31.61%	31.10%	29.69%
流动比率	2.5	2.1	2.4	2.5	2.7
速动比率	2.0	1.9	2.0	2.0	2.2
营运能力					
应收账款周转率	10.8	20.7	11.8	11.8	11.8
存货周转率	2.3	4.5	3.0	3.0	3.0
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
每股指标 (元)					
每股收益	2.3	3.6	3.6	4.4	5.0
每股经营现金流	2.2	4.5	3.6	5.3	6.0
每股净资产	10.7	13.3	16.1	19.4	23.1
估值比率					
市盈率	13.2	8.4	8.3	6.9	6.0
市净率	2.8	2.2	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.1	4.3	3.9	2.8	1.9
EV/EBIT	8.0	4.7	4.3	3.1	2.1

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 24 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对该证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695