

广信股份(603599.SH)2022年报及2023一季报点评： 2022业绩高增，一体化优势彰显

评级：买入(维持)

李永磊(分析师)

S0350521080004

liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(分析师)

S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

杨丽蓉(联系人)

S0350122080038

yanglr@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
广信股份	-5.0%	-5.2%	31.8%
沪深300	-1.1%	-4.8%	-0.8%

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9062	9953	11466	12882
增长率(%)	63	10	15	12
归母净利润 (百万元)	2316	2348	2697	3031
增长率(%)	57	1	15	12
摊薄每股收益 (元)	3.56	3.61	4.15	4.66
ROE(%)	27	21	20	18
P/E	8.26	8.09	7.04	6.27
P/B	2.20	1.72	1.38	1.13
P/S	2.11	1.91	1.66	1.47
EV/EBITDA	5.85	4.62	3.07	1.98

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

《广信股份(603599.SH)公司深度研究: 光气化农药细分龙头, 新项目储备丰富 (买入)* 农化制品*董伯骏, 李永磊》——2022-11-15

《——广信股份 (603599) 点评报告: Q3业绩同比+51%, 对邻硝价格回升至合理水平 (买入)* 农化制品*李永磊, 董伯骏》——2022-10-28

《广信股份(603599)2022年中报业绩点评: 广信股份(603599)2022年中报点评: 受益于农药景气持续, 2022H1业绩大幅提升 (买入)* 农化制品*董伯骏, 李永磊》——2022-08-27

《——广信股份 (603599) 点评报告: 受益于农药景气持续, 2022H1业绩大幅预增 (买入)* 化学制品*李永磊, 董伯骏》——2022-07-07

2022年公司业绩高增，归母净利润同比+56.53%

事件：2023年4月24日，广信股份发布2022年年报及2023年一季报：2022年公司实现营业收入90.62亿元，同比+63.29%；实现归母净利润23.16亿元，同比+56.53%；加权平均ROE为30.70%，同比+7.11个pct。销售毛利率40.99%，同比-1.77个pct；销售净利率26.24%，同比-0.42个pct；经营活动现金流净额29.28亿元。

其中，2022Q4单季度实现营收24.47亿元，同比+72.06%，环比+15.82%；实现归母净利润4.65亿元，同比+4.22%，环比-23.35%；加权平均ROE为5.46%。销售毛利率35.17%，同比-12.66个pct，环比-10.44个pct；销售净利率20.07%，同比-11.32个pct，环比-9.36个pct；经营活动现金流净额7.48亿元。

2023年Q1实现营收19.26亿元，同比-6.35%，环比-21.29%；实现归母净利润5.21亿元，同比-8.43%，环比+12.01%；加权平均ROE为5.74%。销售毛利率38.38%，同比-2.59个pct，环比+3.21个pct；销售净利率27.74%，同比+0.06个pct，环比+7.66个pct；经营活动现金流净额1.61亿元。

点评：

行业景气提升叠加对邻硝放量，2022年业绩同比+56.53%

2022年公司业绩高速增长，分板块来看，农药板块营收56.59亿元，同比+68.4%，毛利率42.3%，同比+5.7个pct，受益于农药景气周期延续，全年主要农药原药销量7.53万吨，同比+14.3%，销售均价5.37万元/吨，同比+45.0%。据中农立华，2022年草甘膦、敌草隆、多菌灵（白色）、甲基硫菌灵（白色）均价分别为6.4、4.8、4.6、4.6万元/吨，同比分别+30.9%、+19.9%、+8.2%、+4.8%。

精细化工品板块营收33.83亿元，同比+55.5%，毛利率38.5%，同比-13.5个pct。公司对邻硝基氯化苯第二条10万吨/年生产线顺利投产，为板块贡献增量，全年主要农药中间体销量20.06万吨，同比+81.7%，销售均价1.51万元/吨，同比-9.6%。精细化工品板块毛利率下降明显，主要由于2022年下半年对邻硝基氯化苯价格降幅较大，据百川资讯，2022年对、邻硝基氯化苯均价分别为0.82、1.31万元/吨，同比分别-17.8%、-12.5%。

期间费用率方面，2022年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为1.07%/6.91%/-1.01%/4.48%，同比分别+0.10/-1.33/-0.54/-0.54个pct。2022年公司财务费用-0.92亿元，同比大幅下降，主要由于定期存款利息收入增加。

2022Q4毛利率受产品价格下滑影响，2023Q1业绩彰显韧性

2022Q4公司归母净利润环比-1.42亿元，一方面，主要由于农药中间体价格下跌造成毛利率回落，2022Q4主要农药原药均价5.34万元/吨，同比+7.6%，环比+3.4%，主要农药中间体均价1.22万元/吨，同比-36.5%，环比-25.0%，整体毛利率环比-10.44个pct至35.17%，毛利润环比-1.03亿元；另一方面，2022Q4由于定期存款利息收入减少，财务费用环比+0.74亿元。

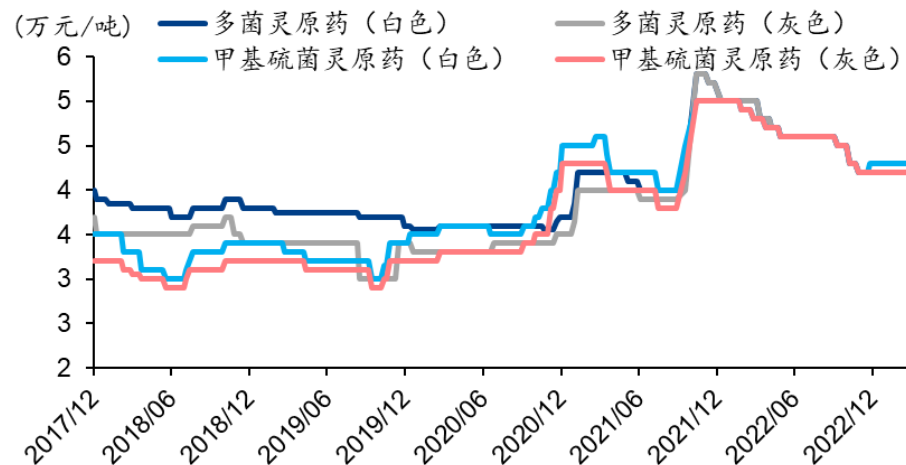
2023Q1公司盈利能力环比改善，归母净利润5.21亿元，环比+0.56亿元。一方面，由于产品价格的回落，2023Q1营收规模下滑造成毛利环比-1.22亿元；另一方面，公司期间费用管理提升，销售费用/管理费用/研发费用/财务费用环比分别-0.28/-0.55/-0.14/-0.22亿元，投资净收益/公允价值变动净收益/资产减值损益/少数股东损益环比分别-0.29/+0.78/+0.78/-0.13亿元。值得关注的是，2023Q1毛利率环比有所改善，实现销售毛利率38.38%，环比+3.21个pct，经营业绩彰显韧性，主要由于公司2022年6月并入辽宁世星药化，叠加年产30万吨离子膜烧碱项目于2023年2月正式投产，与去年同期相比，增量明显。

据中农立华，截至2022年4月23日，草甘膦价格回落较多，市场价格3.0万元/吨，敌草隆、多菌灵（白色）、多菌灵（灰色）、甲基硫菌灵（白色）、甲基硫菌灵（灰色）价格分别为4.3、4.0、4.0、4.1、4.1万元/吨。据百川资讯，2023年4月24日，对、邻硝基氯化苯价格分别为0.49、0.79万元/吨，分别处于历史53%、36%分位。

一体化优势进一步增强，储备项目丰富保障中长期成长

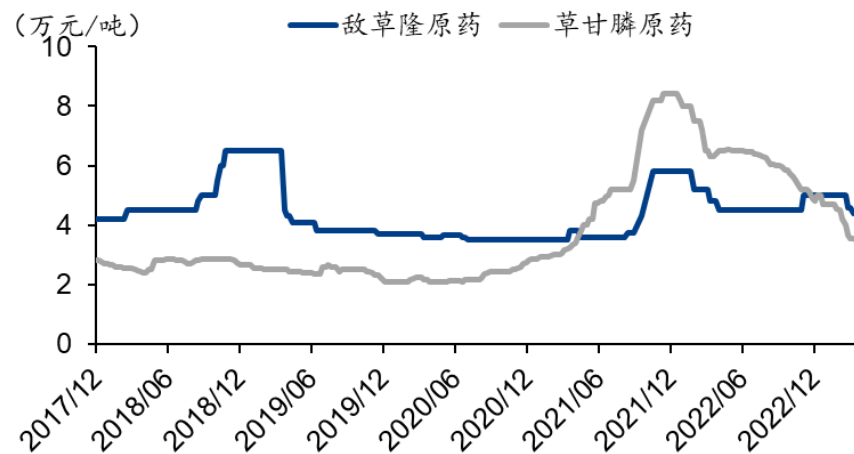
公司通过对世星药化收购，向产业链下游延伸布局对氨基苯酚，进入医药中间体行业，与公司对硝基氯化苯业务形成有效协同，2022年，世星药化实现营收11.22亿元，归母净利润3.03亿元，达到业绩承诺。据公司公告，年产30万吨离子膜烧碱项目已于2023年2月正式投产，公司主要原料液碱、液氯和氢气全部实现自供，全产业链的一体化产业优势进一步增强，为公司提供新的利润增长点。此外，4万吨/年对氨基苯酚预计2023年内投产，1500吨/年噁草酮、1000吨/年茚虫威、2000吨/年啉菌酯、2000吨/年环嗪酮等项目有序推进中。

图表：多菌灵、甲基硫菌灵原药价格



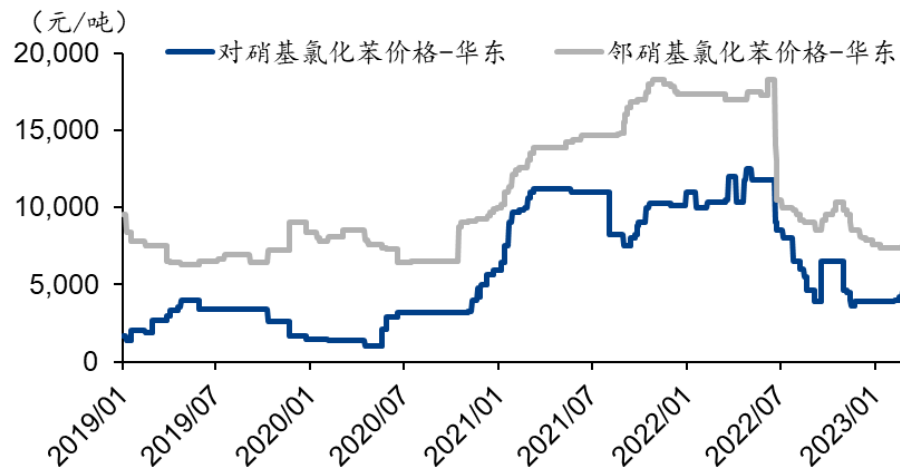
资料来源：中农立华，国海证券研究所

图表：草甘膦、敌草隆原药价格



资料来源：中农立华，国海证券研究所

图表：对、邻硝基氯化苯价格



资料来源：中农立华，国海证券研究所

图表：公司年度及半年度业务数据

业务板块		2018	2019	2020	2021	2022	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2
农药	营收 (亿元)	20.39	20.31	21.61	33.61	56.59				
	毛利 (亿元)	6.57	7.04	7.04	12.31	23.94				
	毛利率	32.24%	34.65%	32.60%	36.63%	42.30%				
精细化工品 及其他	营收 (亿元)	7.90	10.60	12.26	21.75	33.83				
	毛利 (亿元)	3.62	4.03	4.89	11.33	13.03				
	毛利率	45.78%	38.00%	39.87%	52.07%	38.53%				
其他	营收 (亿元)	0.17	0.19	0.15	0.14	0.21				
	毛利 (亿元)	0.08	0.05	0.06	0.10	0.18				
	毛利率	47.06%	28.59%	36.80%	67.94%	84.52%				
营业收入 (亿元)		28.47	31.10	34.02	55.50	90.62	25.09	30.41	45.03	45.60
毛利润 (亿元)		10.27	11.12	11.99	23.73	37.15	10.22	13.52	18.91	18.24
毛利率		36.09%	35.76%	35.24%	42.76%	40.99%	40.71%	44.46%	41.99%	40.00%
归母净利润 (亿元)		4.69	5.06	5.89	14.79	23.16	6.30	8.49	12.43	10.72

资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

图表：公司主要产品产销情况

业务板块		2020	2021	2022	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
主要农药 原药	产量 (万吨)	6.57	7.23	8.00	2.10	2.07	1.46	1.59	1.64	2.47	1.92	1.97	1.49
	销量 (万吨)	6.25	6.59	7.53	1.80	1.81	1.75	1.23	1.60	2.09	1.83	2.01	1.60
	销售均价 (元/吨)	26028	37026	53695	29541	33369	39694	49591	53619	55881	51624	53367	46764
	销售额 (亿元)	16.27	24.39	40.45	5.32	6.03	6.96	6.08	8.59	11.69	9.46	10.71	7.50
主要农药 中间体	产量 (万吨)	8.18	12.18	21.04	2.14	2.33	3.53	4.18	4.29	4.47	4.46	7.82	16.22
	销量 (万吨)	7.81	11.04	20.06	2.75	2.08	3.20	3.00	4.30	3.99	4.31	7.46	16.03
	销售均价 (元/吨)	11247	16663	15059	14689	16877	15820	19227	16623	17412	16267	12202	4561
	销售额 (亿元)	8.79	18.39	30.21	4.05	3.52	5.06	5.77	7.15	6.94	7.01	9.11	7.31

资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

- 盈利预测和投资评级：农药行业受前期库存影响，原药价格处于回落周期，我们调整公司盈利预测，预计2023/2024/2025年归母净利润分别为23.48、26.97、30.31亿元，EPS为3.61、4.15、4.66元/股，对应PE为8、7、6倍，公司全产业链一体化优势明显，盈利水平在行业底部显示出韧性，维持“买入”评级。
- 风险提示：产品价格回落的风险、上游原材料价格大幅涨价的风险、新项目投产不达预期风险、农药下游需求低于预期风险、市场竞争加剧风险。

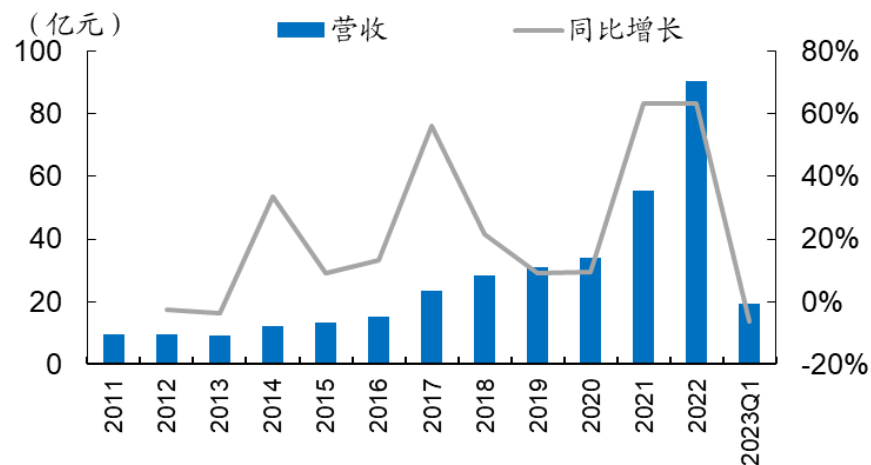
图表：盈利预测（2023年4月28日）

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9062.37	9953.20	11466.09	12882.15
增长率(%)	63.29	9.83	15.20	12.35
归母净利润（百万元）	2315.67	2348.40	2697.18	3031.32
增长率(%)	56.53	1.41	14.85	12.39
摊薄每股收益（元）	3.56	3.61	4.15	4.66
ROE(%)	26.68	21.30	19.65	18.09
P/E	8.26	8.09	7.04	6.27
P/B	2.20	1.72	1.38	1.13
P/S	2.11	1.91	1.66	1.47
EV/EBITDA	5.85	4.62	3.07	1.98

资料来源：wind，国海证券研究所

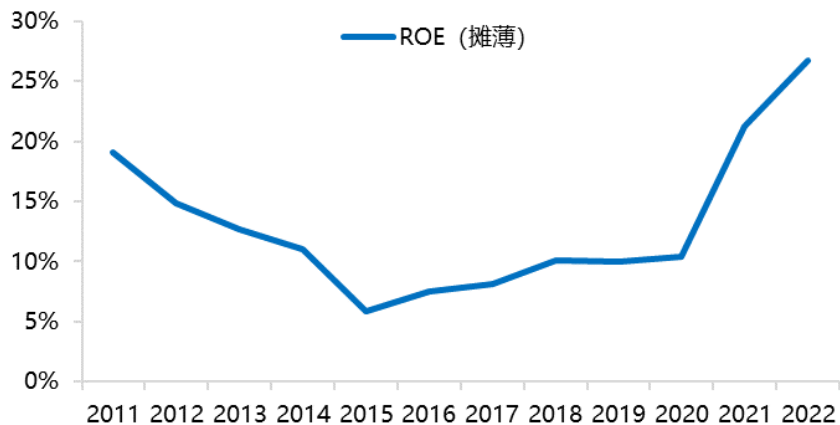
2022年归母净利润同比增长56.53%

图表：2022年营收同比增长63.29%



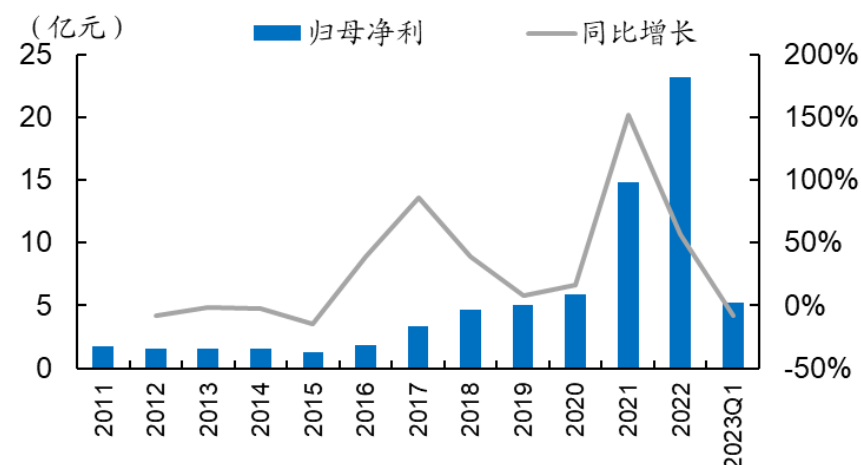
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年净资产收益率上升



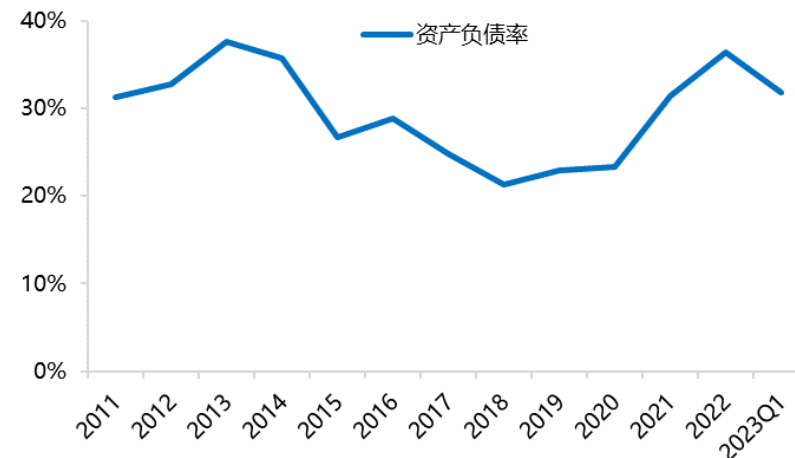
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比增长56.53%



资料来源：wind，国海证券研究所

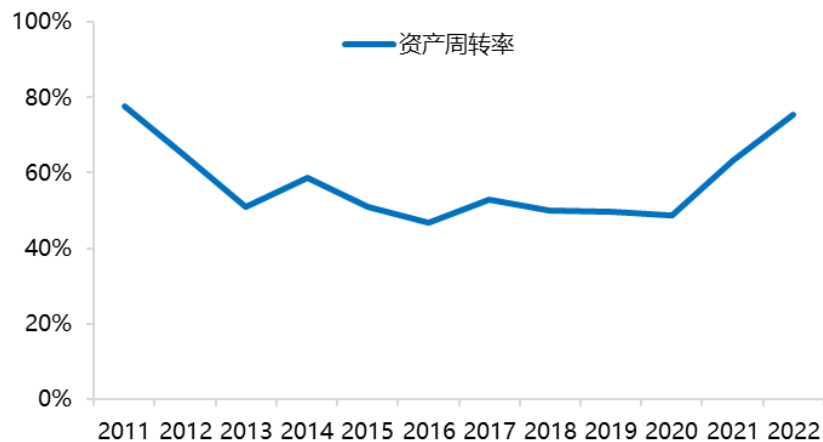
图表：2022年资产负债率下降



资料来源：wind，国海证券研究所

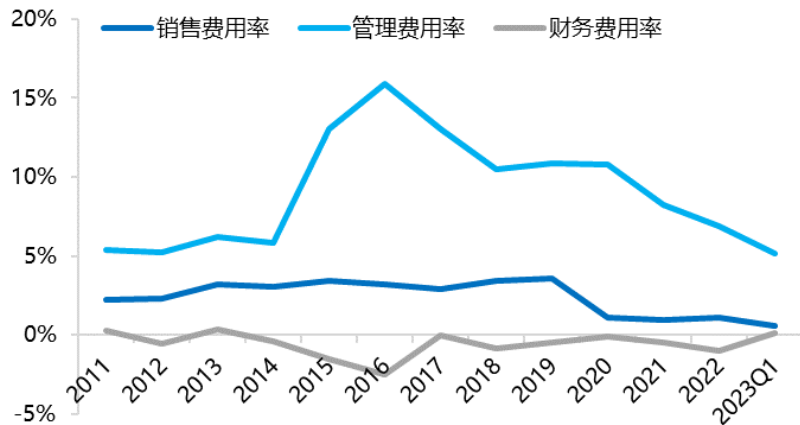
2022年毛利率为40.99%

图表：2022年资产周转率上升



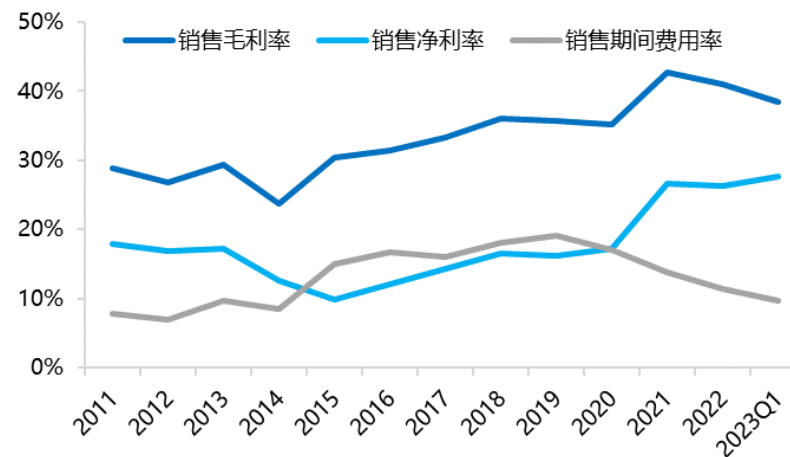
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年销售和管理费用率下降



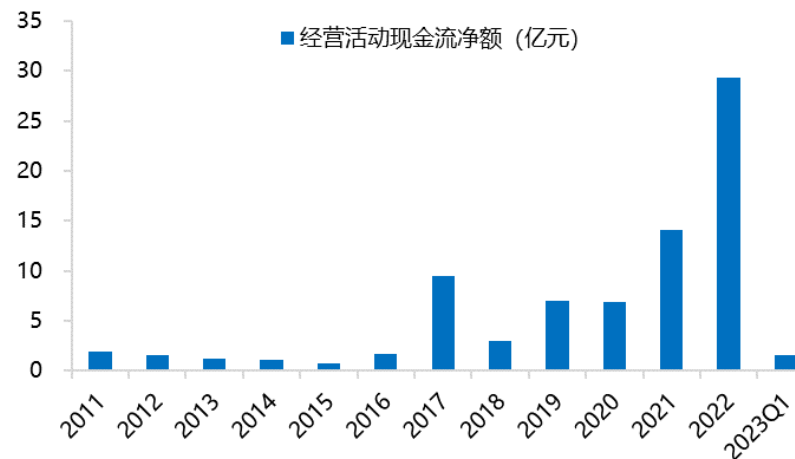
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年毛利率为40.99%



资料来源：wind，国海证券研究所

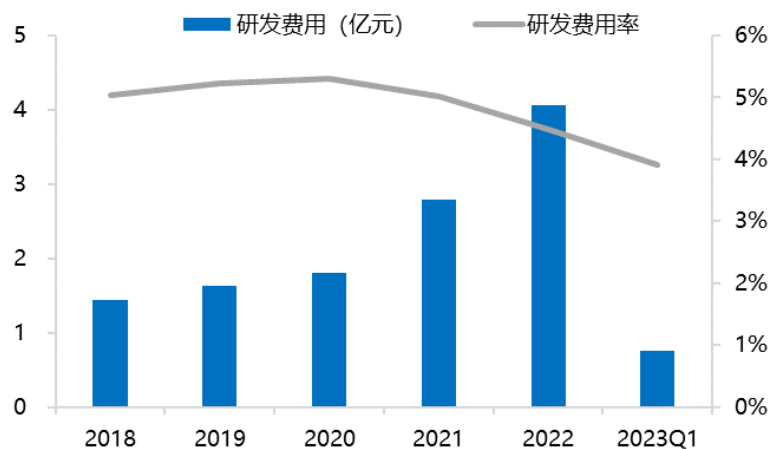
图表：2022年经营活动现金流净额处于高位



资料来源：wind，国海证券研究所

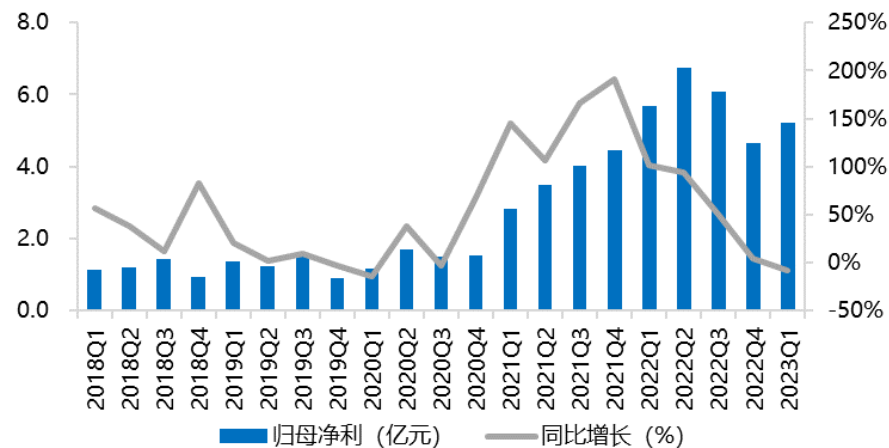
2023Q1归母净利环比增长12.01%

图表：2022年研发费用达4.06亿元



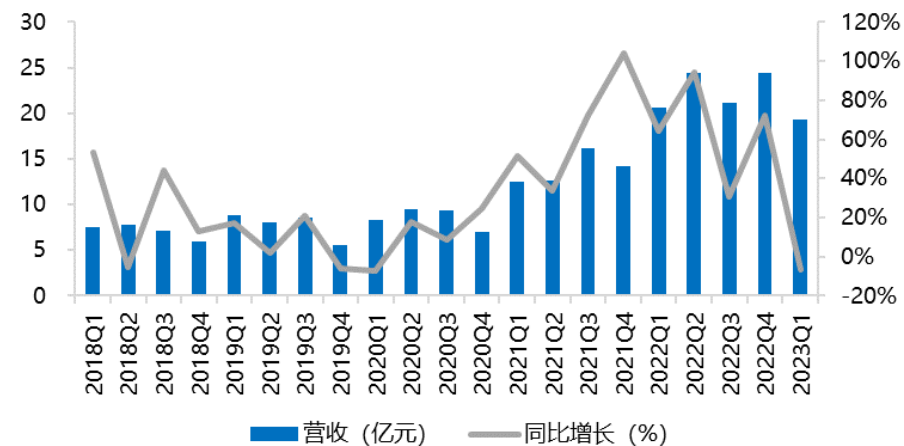
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度归母净利润



资料来源：wind，国海证券研究所

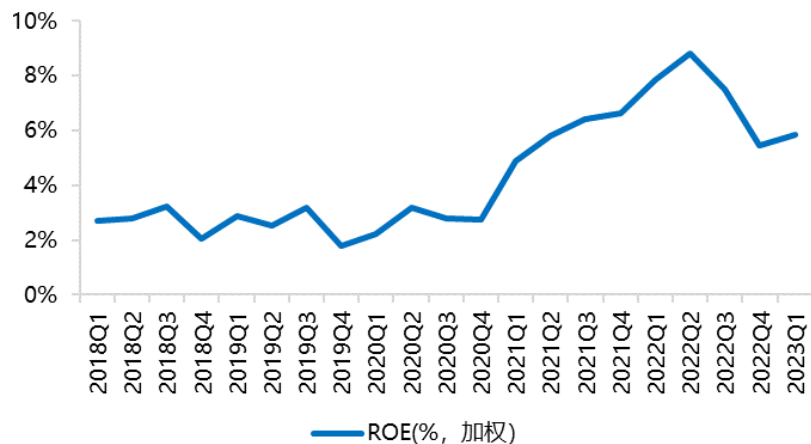
图表：季度营业收入



资料来源：wind，国海证券研究所

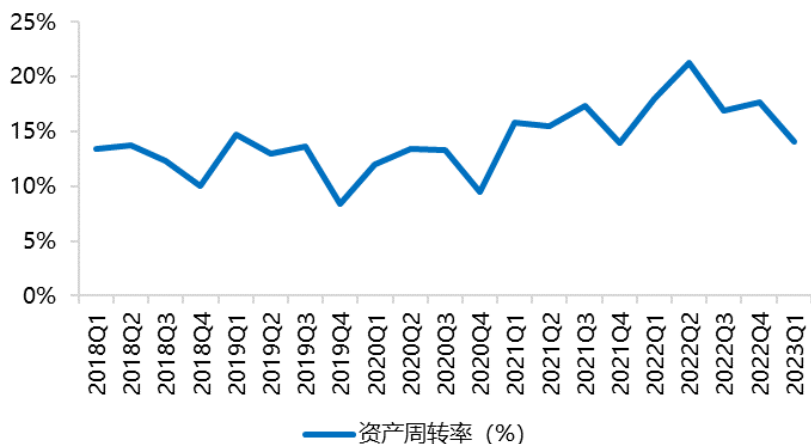
2023Q1毛利率为38.38%

图表：季度净资产收益率



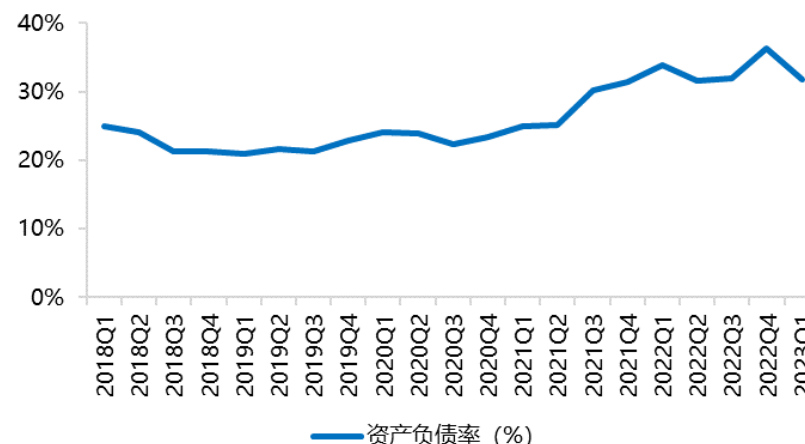
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



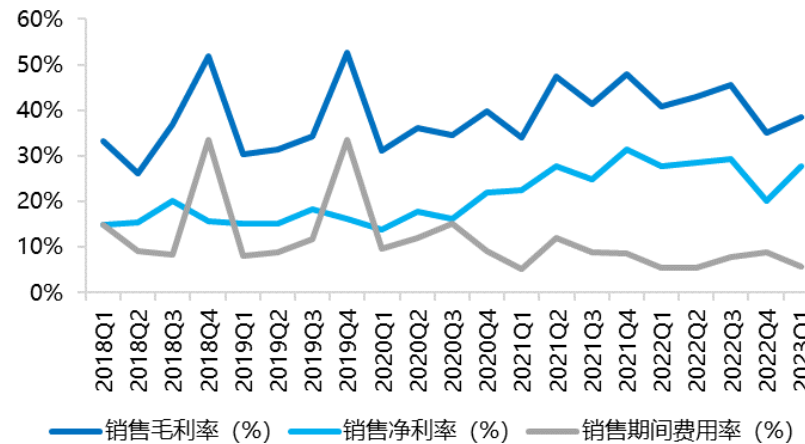
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

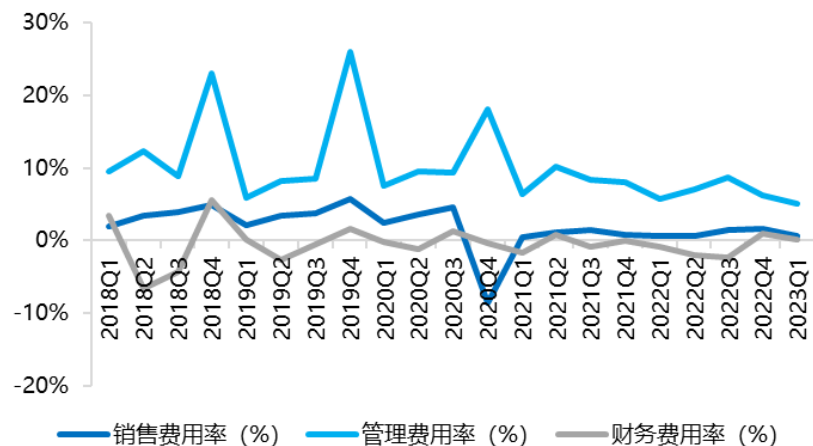
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

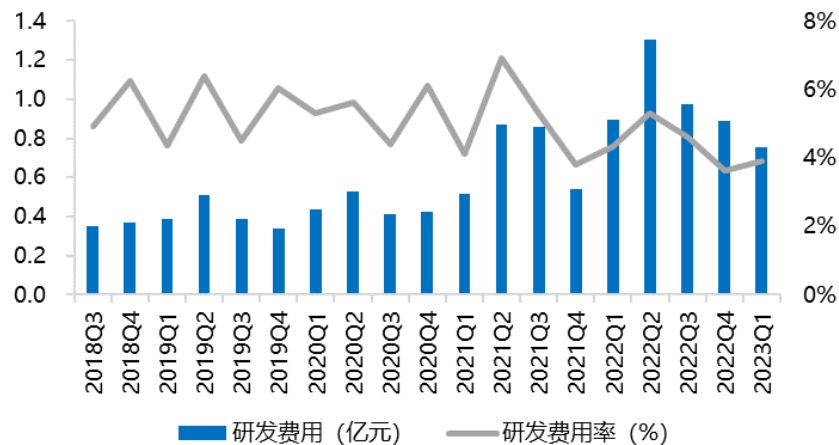
2023Q1销售及管理费用率下降

图表：季度期间费用率



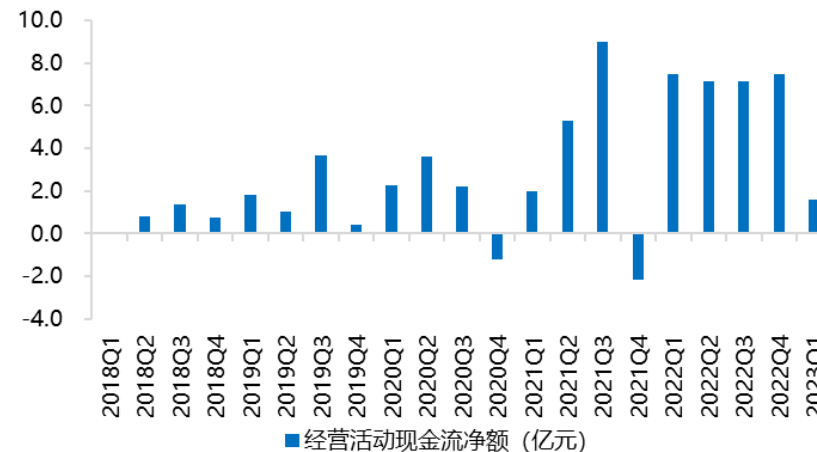
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度研发费用



资料来源：wind，国海证券研究所

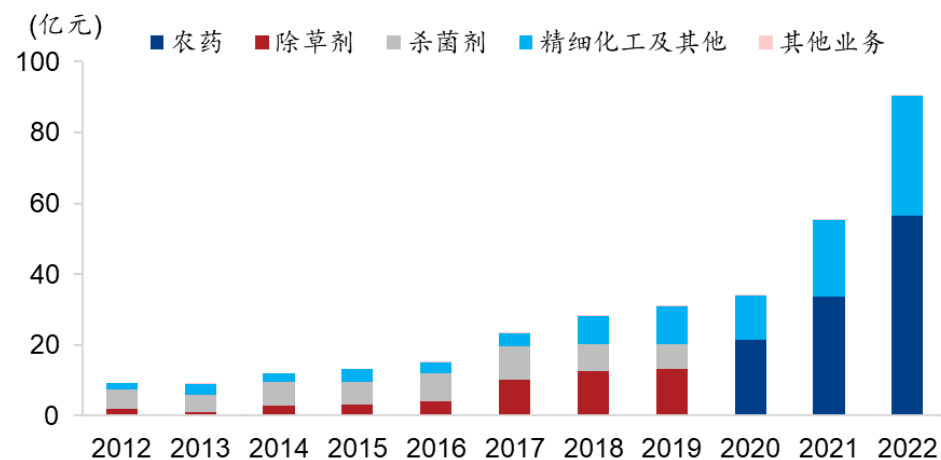
图表：2023Q1经营活动现金流净额1.61亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

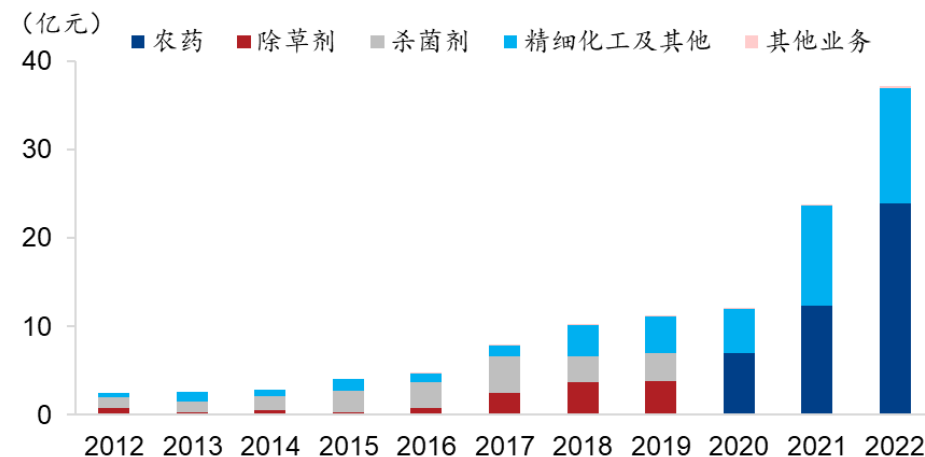
公司各板块营收及毛利情况

图表：公司主要业务收入情况



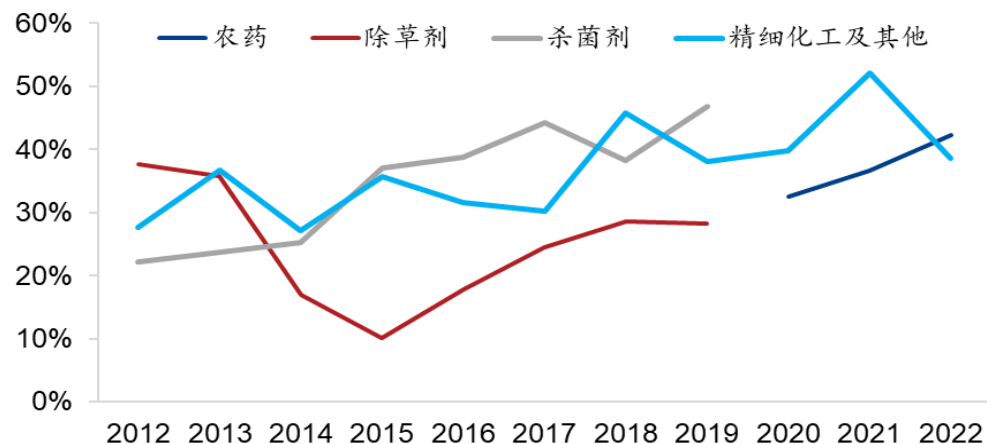
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务毛利情况



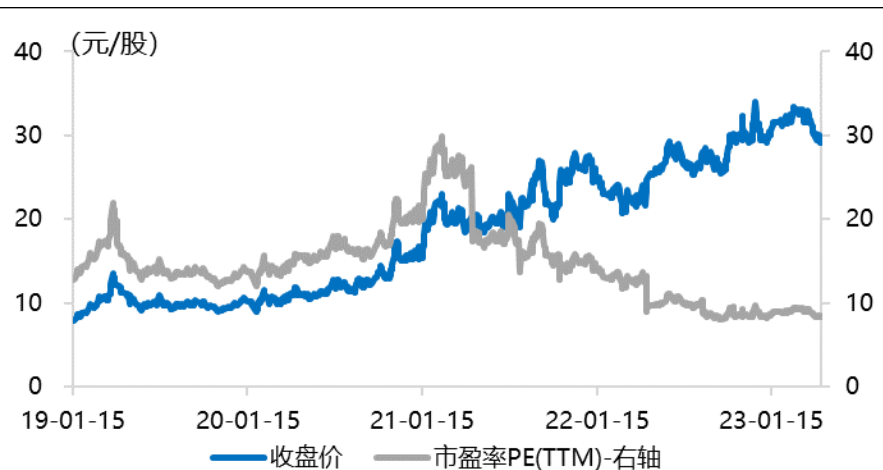
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务毛利率情况



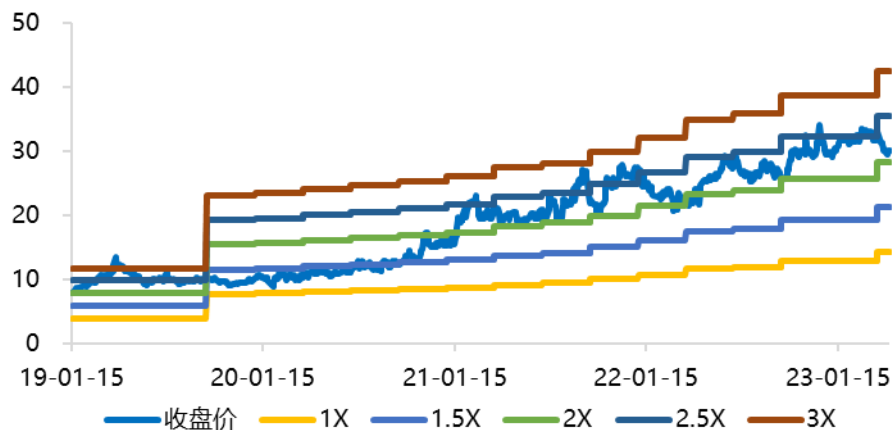
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE (TTM)



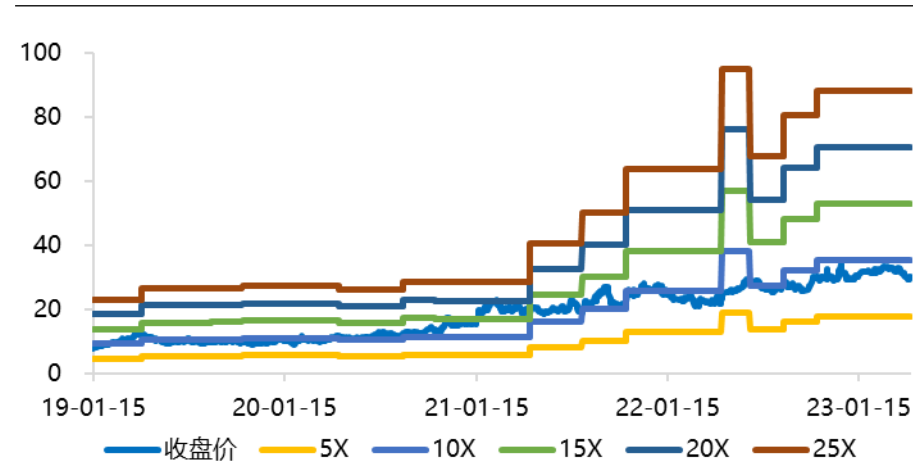
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

广信股份盈利预测表

证券代码： 603599.SH

股价： 29.21

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230428

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)					每股指标与估值				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	8640	10413	13326	16417	营业收入	9062	9953	11466	12882	每股指标				
应收款项	316	537	510	634	营业成本	5347	6107	7029	7897	EPS	3.56	3.61	4.15	4.66
存货净额	1176	2022	1936	2395	营业税金及附加	28	30	33	36	BVPS	13.35	16.96	21.11	25.77
其他流动资产	244	291	304	341	销售费用	97	109	126	142	估值				
流动资产合计	10376	13263	16076	19787	管理费用	626	677	780	876	P/E	8.3	8.1	7.0	6.3
固定资产	1838	2362	2589	2635	财务费用	-92	-28	-35	-51	P/B	2.2	1.7	1.4	1.1
在建工程	785	443	271	186	其他费用/(-收入)	406	448	516	580	P/S	2.1	1.9	1.7	1.5
无形资产及其他	852	915	1009	1088	营业利润	2716	2714	3121	3506	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期股权投资	0	0	0	0	营业外净收支	-3	1	-2	-1	盈利能力				
资产总计	13852	16983	19946	23695	利润总额	2713	2715	3118	3504	ROE	27%	21%	20%	18%
短期借款	1239	1005	800	700	所得税费用	336	367	421	473	毛利率	41%	39%	39%	39%
应付款项	2651	3150	3555	4034	净利润	2378	2348	2697	3031	期间费率	7%	8%	8%	8%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	62	0	0	0	销售净利率	26%	24%	24%	24%
其他流动负债	1011	1480	1494	1784	归属于母公司净利润	2316	2348	2697	3031	成长能力				
流动负债合计	4901	5634	5850	6518	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	收入增长率	63%	10%	15%	12%
长期借款及应付债券	0	50	100	150	经营活动现金流	2928	2672	3860	3897	利润增长率	57%	1%	15%	12%
其他长期负债	135	135	135	135	净利润	2316	2348	2697	3031	营运能力				
长期负债合计	135	185	235	285	少数股东权益	62	0	0	0	总资产周转率	0.65	0.59	0.57	0.54
负债合计	5037	5820	6085	6804	折旧摊销	285	529	698	772	应收账款周转率	28.65	18.53	22.50	20.32
股本	650	650	650	650	公允价值变动	14	0	0	0	存货周转率	7.71	4.92	5.92	5.38
股东权益	8815	11163	13860	16892	营运资金变动	341	-146	520	149	偿债能力				
负债和股东权益总计	13852	16983	19946	23695	投资活动现金流	-2403	-691	-770	-735	资产负债率	36%	34%	31%	29%
					资本支出	-524	-773	-850	-812	流动比	2.12	2.35	2.75	3.04
					长期投资	-1997	0	0	0	速动比	1.87	1.99	2.41	2.66
					其他	118	82	80	77					
					筹资活动现金流	95	-208	-177	-71					
					债务融资	758	-184	-155	-50					
					权益融资	2	0	0	0					
					其它	-664	-24	-22	-21					
					现金净增加额	634	1774	2913	3091					

化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

分析师承诺

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋

国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597