

增持 (维持)

广信股份 (603599)

业绩韧性充足, 在建项目稳步推进保障成长

2023年5月15日

市场数据

日期	20230515
收盘价(元)	28.87
总股本(百万股)	650.26
流通股本(百万股)	649.04
净资产(百万元)	9211.00
总资产(百万元)	13720.67
每股净资产(元)	14.17

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证化工】广信股份(600486) 2022年三季报点评: 产品价格高位助力公司三季度业绩同比高增, 在建工程充足, 放量后保障公司持续成长 2022-11-02

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

刘梦岚

liumenglan@xyzq.com.cn

S0190522070006

投资要点

事件: 广信股份发布 2022 年年报, 报告期内实现营业收入 90.62 亿元, 同比增长 63.29%; 实现归属上市公司股东的净利润 23.16 亿元, 同比增长 56.53%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 21.96 亿元, 同比增长 59.59%; 实现每股收益 3.56 元, 每股经营性净现金流 4.50 元。

其中 2022 年 Q4 实现营业收入 24.47 亿元, 同比增长 72.06%, 环比增长 15.82%; 实现归属上市公司股东的净利润 4.65 亿元, 同比增长 4.22%, 环比减少 23.35%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 4.44 亿元, 同比增长 6.27%, 环比减少 23.14%; 折合单季度 EPS 为 0.72 元。

公司发布 2023 年第一季度报告, 报告期内实现营业收入 19.26 亿元, 同比下降 6.35%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5.21 亿元, 同比下降 8.43%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.78 亿元, 同比下降 11.13%。实现基本每股收益 0.80 元, 同比下降 8.94%。

维持“增持”的投资评级。2022 年, 农化需求行业景气高位, 农药原药价格高企, 叠加公司并表辽宁世星药化和对(邻)硝基氯化苯产能投产, 公司业绩实现同比大幅增长。2023 年一季度, 公司的主要原药和中间体产品价格下跌, 公司以量补价, 业绩小幅下降。广信股份是以光气产业链为核心的农药原药及精细化工中间体生产企业, 公司的农药生产体系完善, 已经形成中间体-原药-制剂的一体化产业结构, 产品涵盖杀菌剂、除草剂和杀虫剂。公司收购子公司辽宁世星药化, 向下游布局对氨基苯酚、香兰素等新产品, 目前 4 万吨/年对氨基苯酚项目按计划顺利推进中根据公司环评报告。在农药产品方面, 公司在建工程充足, 公司新建的项目包括氯虫苯甲酰胺、噁唑菌酮、茚虫威、噻嗪酮、噁草酮等多个产品, 保障公司的成长。我们调整公司 2023-2024 年 EPS 分别为 3.47、3.81 元, 引入 2025 年的 EPS 为 4.34 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 产品价格低迷的风险, 新建项目投产不及预期的风险, 环保政策收紧风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9062	9792	10946	12209
同比增长	63.3%	8.1%	11.8%	11.5%
归母净利润(百万元)	2316	2258	2475	2821
同比增长	56.5%	-2.5%	9.6%	14.0%
毛利率	41.0%	38.0%	39.5%	40.0%
ROE	26.7%	22.6%	21.0%	20.3%
每股收益(元)	3.56	3.47	3.81	4.34
市盈率	8.1	8.3	7.6	6.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

广信股份发布 2022 年年报, 报告期内实现营业收入 90.62 亿元, 同比增长 63.29%; 实现归属上市公司股东的净利润 23.16 亿元, 同比增长 56.53%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 21.96 亿元, 同比增长 59.59%; 实现每股收益 3.56 元, 每股经营性净现金流 4.50 元。

其中 2022 年 Q4 实现营业收入 24.47 亿元, 同比增长 72.06%, 环比增长 15.82%; 实现归属上市公司股东的净利润 4.65 亿元, 同比增长 4.22%, 环比减少 23.35%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 4.44 亿元, 同比增长 6.27%, 环比减少 23.14%; 折合单季度 EPS 为 0.72 元。

公司发布 2023 年第一季度报告, 报告期内实现营业收入 19.26 亿元, 同比下降 6.35%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5.21 亿元, 同比下降 8.43%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.78 亿元, 同比下降 11.13%。实现基本每股收益 0.80 元, 同比下降 8.94%。

点评

2022 年, 农化需求行业景气高位, 农药原药价格高企, 叠加公司并表辽宁世星药化和对(邻)硝基氯化苯产能投产, 公司业绩实现同比大幅增长。2023 年一季度, 公司的主要原药和中间体产品价格下跌, 公司以量补价, 业绩小幅下降。

- **行业景气度提升拉动主要产品价格上涨, 公司 2022 年业绩大幅度提升。**2022 年公司实现营业收入 90.62 亿元, 同比增长 63.29%; 实现归属上市公司股东的净利润 23.16 亿元, 同比增长 56.53%。2022 年公司受益于行业景气度提升, 农药原药价格同比增长, 支持公司业绩向好增长。与此同时, 公司的对(邻)硝基氯化苯二期 10 万吨于 2022 年投产放量, 推动公司的产品产销量同比增长。2022 年, 由于原材料成本有所上升, 公司毛利率为 40.99%, 同比下降 1.77pcts。

根据公司公告, 2022 年公司主要农药原药平均销售价格为 5.37 万元/吨, 同比增长 45.02%; 主要农药中间体平均销售价格为 1.51 万元/吨, 同比下降 9.63%。产销量方面, 公司主要农药原药产品产量为 8.00 万吨, 同比增长 9.91%; 销量为 7.53 万吨, 同比增长 14.33%; 主要农药中间体产品产量为 21.04 万吨, 同比增长 72.80%; 销量为 20.06 万吨, 同比增长 81.71%。主要产品方面, 2022 年敌草隆平均价格为 4.79 万元/吨, 同比增长 0.76 万元/吨(同比+18.8%); 甲基硫菌平均价格为 4.6 万元/吨, 同比增长 0.20 万元/吨(同比+4.6%); 多菌灵(98%, 华东)平均价格为 4.52 万元/吨, 同比增长 0.31 万元/吨(同比+7.4%); 草甘膦(华东)平均价格为 6.26 万元/吨, 同比增长 1.22 万元/吨(同比+24.2%)。

- **产品价格下跌，公司以量补价，一季度业绩小幅下降。**2023年第一季度实现营业收入19.26亿元，同比下降6.35%；实现归属于上市公司股东的净利润5.21亿元，同比下降8.43%。一季度农药企业开工高位，国内农药供给宽松，产品价格同比下降，拖累公司盈利下降。公司23Q1毛利率为38.38%，同比下降2.59pcts，环比下降3.21pcts。公司10万吨对(邻)硝基氯化苯投产后公司中间体产能大幅增长，公司30万吨离子膜烧碱项目于23年2月投产，增加产能的同时保障原材料的供给，以量补价公司业绩小幅下降。

根据公司公告，2023年一季度公司主要农药原药平均销售价格为4.68万元/吨，同比下降12.78%；主要农药中间体平均销售价格为0.46万元/吨，同比下降72.56%。产销量方面，公司主要农药原药产品产量为1.49万吨，同比下降8.85%；销量为1.60万吨，同比增长0.12%；主要农药中间体产品产量为16.22万吨，同比增长278.14%；销量为16.03万吨，同比增长272.99%。主要产品方面，2023Q1敌草隆平均价格为4.89万元/吨，同比下降0.61万元/吨(同比-11.0%)，环比增加5.1%；甲基硫菌平均价格为4.3万元/吨，同比下降0.63万元/吨(同比-12.8%)，环比下降0.4%；多菌灵(98%,华东)平均价格为4.15万元/吨，同比下降0.78万元/吨(同比-15.8%)，环比下降0.6%；草甘膦(华东)平均价格为4.30万元/吨，同比下降3.10万元/吨(同比-41.9%)，环比下降17.7%。

- **维持“增持”的投资评级。**广信股份是以光气产业链为核心的农药原药及精细化工中间体生产企业，公司的农药生产体系完善，已经形成中间体-原药-制剂的一体化产业结构，产品涵盖杀菌剂、除草剂和杀虫剂。公司收购子公司辽宁世星药化，向下游布局对氨基苯酚、香兰素等新产品，目前4万吨/年对氨基苯酚项目按计划顺利推进中根据公司环评报告。在农药产品方面，公司在建工程充足，公司新建的项目包括氯虫苯甲酰胺、噁唑菌酮、茚虫威、噻嗪酮、噁草酮等多个产品，保障公司的成长。我们调整公司2023-2024年EPS分别为3.47、3.81元，引入2025年的EPS为4.34元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，新建项目投产不及预期的风险，下游拓展不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	10376	12039	14580	17368
货币资金	3895	5798	8062	10546
交易性金融资产	4745	3538	3669	3780
应收票据及应收账款	316	570	606	658
预付款项	15	26	27	29
存货	1176	1903	2005	2142
其他	229	205	211	215
非流动资产	3476	3092	2799	2487
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1838	1962	1803	1524
在建工程	785	393	196	98
无形资产	301	338	384	434
商誉	36	15	17	18
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	515	384	398	413
资产总计	13852	15131	17379	19855
流动负债	4901	4843	5249	5591
短期借款	1239	946	1044	1011
应付票据及应付账款	2651	2,989	3,244	3,628
其他	1011	908	962	952
非流动负债	135	117	122	122
长期借款	0	0	0	0
其他	135	117	122	122
负债合计	5037	4960	5371	5714
股本	650	650	650	650
资本公积	1979	1719	1719	1719
未分配利润	5557	7102	8831	10847
少数股东权益	137	166	205	251
股东权益合计	8815	10170	12008	14141
负债及权益合计	13852	15131	17379	19855

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	2316	2258	2475	2821
折旧和摊销	284	318	363	385
资产减值准备	53	-26	11	12
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	14	-33	-25	-21
财务费用	-10	-119	-212	-308
投资损失	-108	-58	-66	-70
少数股东损益	62	30	38	47
营运资金的变动	302	-791	131	186
经营活动产生现金流量	2928	1535	2758	3035
投资活动产生现金流量	-2403	1464	-127	-93
融资活动产生现金流量	95	-1096	-366	-459
现金净变动	634	1903	2265	2483
现金的期初余额	2259	3895	5798	8062
现金的期末余额	2893	5798	8062	10546

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9062	9792	10946	12209
营业成本	5347	6071	6623	7325
税金及附加	28	33	35	40
销售费用	97	98	164	183
管理费用	626	685	985	1099
研发费用	406	490	558	671
财务费用	-92	-119	-212	-308
其他收益	21	21	21	21
投资收益	108	58	66	70
公允价值变动收益	-14	33	25	21
信用减值损失	3	-1	-1	-0
资产减值损失	-53	-37	-37	-40
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2716	2607	2867	3271
营业外收入	4	6	5	5
营业外支出	7	4	5	5
利润总额	2713	2609	2867	3272
所得税	336	322	354	404
净利润	2378	2287	2513	2868
少数股东损益	62	30	38	47
归属母公司净利润	2316	2258	2475	2821
EPS(元)	3.56	3.47	3.81	4.34

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	63.3%	8.1%	11.8%	11.5%
营业利润增长率	61.4%	-4.0%	9.9%	14.1%
归母净利润增长率	56.5%	-2.5%	9.6%	14.0%
盈利能力				
毛利率	41.0%	38.0%	39.5%	40.0%
归母净利率	26.2%	26.2%	23.4%	23.0%
ROE	26.7%	22.6%	21.0%	20.3%
偿债能力				
资产负债率	36.4%	32.8%	30.9%	28.8%
流动比率	2.12	2.49	2.78	3.11
速动比率	1.88	2.09	2.40	2.72
营运能力				
资产周转率	75.5%	67.6%	67.3%	65.6%
应收账款周转率	2378%	2092%	1763%	1830%
存货周转率	401.7%	378.8%	327.2%	340.4%
每股资料(元)				
每股收益	3.56	3.47	3.81	4.34
每股经营现金	4.50	2.36	4.24	4.67
每股净资产	13.35	15.38	18.15	21.36
估值比率(倍)				
PE	8.1	8.3	7.6	6.7
PB	2.2	1.9	1.6	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12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。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn