

2023年12月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

打造光气一体化平台，看好新项目放量

—广信股份（603599.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

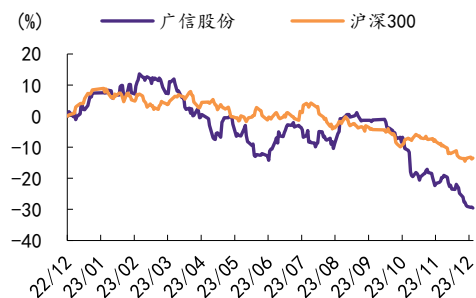
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：刘韩 S1050122080022
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2023-12-27

当前股价（元）	14.14
总市值（亿元）	129
总股本（百万股）	910
流通股本（百万股）	910
52周价格范围（元）	14.14-33.46
日均成交额（百万元）	120.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

主要产品价格回落，公司业绩承压

2023年三季度公司农药原药营业收入为5.31亿元，同比-44%，环比-32%。农药原药产销量分别为2.28万吨和1.75万吨，同比+19%和-5%，环比+19%和-7%；农药原药均价为30361.89元/吨，同比-41%，环比-27%。农药中间体营业收入为5.04亿元，同比-28%，环比-17%。农药中间体产销量分别为18.59万吨和18.2万吨，同比+316%和322%，环比+15%和8%；农药中间体均价为2771.51元/吨。2023年三季度公司产品价格出现回落，从细分产品价格来看，据中农立华，杀菌剂主要产品甲基硫菌灵Q3均价3.96万元/吨，同比-13.99%，环比-2.49%；多菌灵Q3均价3.94万元/吨，同比-14.2%，环比-2.52%。除草剂主要产品敌草隆Q3均价3.79万元/吨，同比-15.82%，环比-5.4%；草甘膦Q3均价3.31万元/吨，同比-46.69%，环比+17.76%。精细化工方面，据百川盈孚，对硝基氯化苯Q3均价0.74万元/吨，同比-20.77%，环比+2.41%；邻硝基氯化苯Q3均价0.52万元/吨，同比-16.1%，环比+22.57%。原材料方面，公司主要原材料3，4-二氯苯胺、甲醇、液碱、石油苯等均有不同程度回落。

期间费用率同比小幅上升，净利率下降

公司2023Q3销售费用率为0.91%，同比-0.53pcts，环比+0.21pcts；管理费用率为10.11%，同比+1.43pcts，环比+4pcts；财务费用率为-1.32%，同比+1.05pcts，环比+4.47pcts；研发费用率为4.79%，同比+0.17pcts，环比-0.61pcts。公司2023Q3净利率为22.66%，同比-6.77pcts，环比-4.72pcts。净利率下降主要原因为主业农药产品价格下跌。

产业链持续完善，看好新项目放量

公司以光气资源为核心优势，核心品种多菌灵、甲基硫菌灵、敌草隆占据龙头地位。2022年公司完成了对子公司辽宁世星药化的并购交割，20万吨/年对(邻)硝基氯化苯第二条生产线(10万吨/年)顺利投产，进一步夯实农药产业链优势。2023年初公司30万吨离子膜烧碱项目投产，2023年8月4万吨/年对氨基苯酚全面投产，延伸了氯碱-对(邻)硝基氯化苯等上下游原材料的应用，提升主业竞争力，正式打通了从光气-精细化工品-医药中间体的链条板块。此外公司2000吨/年噻菌酯、2000吨/年环嗪酮等项目有序推进中。

■ 盈利预测

公司一体化产业布局逐渐完善，产能投放助力长期成长。预测公司 2023-2025 年收入分别为 69.6、88.7、98.4 亿元，EPS 分别为 1.72、2.38、2.77 元，当前股价对应 PE 分别为 8.2、5.9、5.1 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	9,062	6,960	8,868	9,840
增长率（%）	63.3%	-23.2%	27.4%	11.0%
归母净利润（百万元）	2,316	1,570	2,164	2,517
增长率（%）	56.5%	-32.2%	37.9%	16.3%
摊薄每股收益（元）	3.56	1.72	2.38	2.77
ROE（%）	26.3%	15.7%	18.7%	18.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,895	4,963	6,981	9,127
应收款	336	258	329	365
存货	1,176	969	1,195	1,304
其他流动资产	4,969	4,917	4,965	4,989
流动资产合计	10,376	11,107	13,470	15,786
非流动资产:				
金融类资产	4,745	4,745	4,745	4,745
固定资产	1,838	2,144	2,173	2,096
在建工程	714	286	114	46
无形资产	301	286	271	256
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	623	623	623	623
非流动资产合计	3,476	3,338	3,180	3,021
资产总计	13,852	14,445	16,650	18,807
流动负债:				
短期借款	1,239	1,239	1,239	1,239
应付账款、票据	2,651	2,185	2,696	2,942
其他流动负债	573	573	573	573
流动负债合计	4,901	4,333	4,936	5,229
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	135	135	135	135
非流动负债合计	135	135	135	135
负债合计	5,037	4,468	5,071	5,365
所有者权益				
股本	650	910	910	910
股东权益	8,815	9,977	11,579	13,442
负债和所有者权益	13,852	14,445	16,650	18,807

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2378	1612	2222	2584
少数股东权益	62	42	58	67
折旧摊销	283	138	157	158
公允价值变动	-14	-14	-14	-14
营运资金变动	219	-231	259	124
经营活动现金净流量	2928	1546	2682	2920
投资活动现金净流量	-2403	123	143	145
筹资活动现金净流量	543	-450	-620	-721
现金流量净额	1,068	1,219	2,204	2,344

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,062	6,960	8,868	9,840
营业成本	5,347	4,385	5,409	5,904
营业税金及附加	28	21	27	30
销售费用	97	74	95	105
管理费用	626	481	613	680
财务费用	-92	-89	-146	-206
研发费用	406	312	397	441
费用合计	1,037	778	959	1,020
资产减值损失	-53	-53	-53	-53
公允价值变动	-14	-14	-14	-14
投资收益	108	108	108	108
营业利润	2,716	1,842	2,539	2,952
加: 营业外收入	4	4	4	4
减: 营业外支出	7	7	7	7
利润总额	2,713	1,839	2,536	2,949
所得税费用	336	228	314	365
净利润	2,378	1,612	2,222	2,584
少数股东损益	62	42	58	67
归母净利润	2,316	1,570	2,164	2,517

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	63.3%	-23.2%	27.4%	11.0%
归母净利润增长率	56.5%	-32.2%	37.9%	16.3%
盈利能力				
毛利率	41.0%	37.0%	39.0%	40.0%
四项费用/营收	11.4%	11.2%	10.8%	10.4%
净利率	26.2%	23.2%	25.1%	26.3%
ROE	26.3%	15.7%	18.7%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	36.4%	30.9%	30.5%	28.5%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	27.0	27.0	27.0	27.0
存货周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
每股数据(元/股)				
EPS	3.56	1.72	2.38	2.77
P/E	4.0	8.2	5.9	5.1
P/S	1.0	1.8	1.5	1.3
P/B	1.1	1.3	1.1	1.0

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。