太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-09-11

公司点评报告

买入/首次

广信股份(603599)

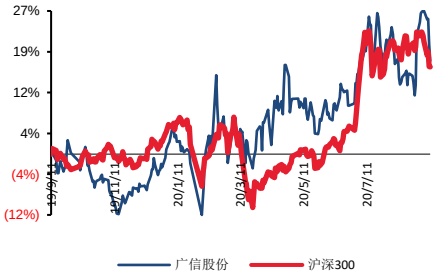
目标价：22.6

昨收盘：17.5

材料 材料II

具有独特优势的农药细分行业龙头，多个新项目促成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	465/465
总市值/流通(百万元)	8,132/8,132
12 个月最高/最低(元)	18.91/13.14

相关研究报告：

证券分析师：柳强

电话：010-88321949

E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518060003

分析师助理：贺顺利

电话：15117964218

E-MAIL：hesl@tpyzq.com

事件：公司发布 2020 年中报，报告期实现营业收入 17.68 亿元，同比+4.55%；归母净利润 2.84 亿元，同比+10.25%。其中第二季度单季度营业收入 9.43 亿元，同比+17.69%，环比+14.2%；归母净利润 1.69 亿元，同比+38.03%，环比+46.7%。

1. 杀菌剂对冲除草剂业务下滑，业绩靓丽

公司以光气为核心，拥有多项专利及自主开发技术，形成杀菌剂、除草剂和精细化工中间体三大类别十多个品种的产业架构，是国内少数具有较为完整农药生产体系的专业厂商之一。公司主营产品包括多菌灵、甲基硫菌灵等杀菌剂，敌草隆、草甘膦等除草剂以及氨基甲酸甲酯、异氰酸酯、邻苯二胺等精细化工中间体。**其中多菌灵产能 1.8 万吨/年，甲基硫菌灵产能 6000 吨/年，国内产能占比均在 30%以上，排名前列。**产品销售方面，公司与众多国内外知名客户建立了长期稳定的合作关系，如“杜邦(DuPont)”、“富美实(FMC)”、“曹达(SODA)”、“兴农公司”、“汉姆（Helm)”、“诺普信”、“潍坊润丰”等。

2020 年 Q1-Q2，公司单季度分别实现归母净利润 1.15 亿元、1.69 亿元，环比大幅改善，主要由于主营产品总销量环比提升 38.1%至 1.91 万吨，营业收入环比增长 14.2%，原材料价格下滑，综合毛利率环比提升 4.86 个百分点至 36.02%。**具体拆分看，2020 年 H1，公司杀菌剂销量 11274 吨，同比+29.32%；均价 3.16 万元/吨，同比-2.12%；销售收入 3.565 亿元，同比+26.59%，主要由于一方面杀菌剂市场增速高，另外海外疫情影响海外厂商供给，公司份额提高。除草剂销量 19956 吨，同比-20.62%；均价 2.05 万元/吨，同比-14.05%；销售收入 4.087 亿元，同比-31.77%，主要由于公司产品结构单一，除草剂市场竞争激烈。精细化工品销量 1727 吨，同比-23.88%；均价 11.17 万元/吨，同比+23.74%，主要由于产品结构优化；销售收入 1.928 亿元，同比-5.82%。**

公司财务健康，2020 年 H1，经营活动现金净流量 5.9 亿元，资产负债率 23.87%。销售毛利率 33.75%，销售净利率 16.06%。

2. 稳步推进新项目建设促成长

光气是一种重要的有机中间体，但由于剧毒，各国对其控制极严，光气生产资质准入门槛高，难以获得。公司目前拥有东至和广德两大

生产基地，光气许可产能 17 万吨（12+5），而目前使用约 4 万吨，未来开发光气产业链相关高附加值产品空间大。同时，公司不断横向及纵向延伸产业链。

公司目前在建及储备项目主要包括：（1）3000 吨吡唑醚菌酯项目，工程进度 12.45%。（2）1200 吨噁唑菌酮项目，工程进度 24.82%。（3）20 万吨的对(邻)硝基氯化苯项目，基本完成。（4）东至五期项目，工程进度 12.74%。（5）年产 3000 吨茚虫威项目，2020 年 7 月 21 日环评一次公示。(6)年产 3000 吨噁草酮、1000 吨噁草酮酚、500 吨丙炔噁草酮，2020 年 7 月 22 日环评审批前公示。（7）年产 5000 吨噻嗪酮项目，2020 年 8 月 7 日环评公示。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.23 亿元、6.15 亿元、7.34 亿元，对应 EPS 1.13 元、1.32 元、1.58 元，PE 15.5X、13.2X、11.1X。**考虑公司拥有光气核心资源，不断拓展产业链，在建及储备多个新项目促成长，首次覆盖，给与“买入”评级。**

风险提示：全球经济下滑，新项目投产进度及盈利不及预期，安全及环保风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	3,110	3,292	3,982	5,187
(+/-%)	9.25%	5.85%	20.93%	30.27%
净利润(亿元)	506	523	615	734
(+/-%)	7.80%	3.42%	17.53%	19.41%
摊薄每股收益(元)	1.09	1.13	1.32	1.58
市盈率(PE)	13.8	15.5	13.2	11.1

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3110**	**3292**	**3982**	**5187**
营业成本	1998	2112	2577	3413
毛利	1112	1180	1404	1774
%营业收入	36%	36%	35%	34%
税金及附加	16	17	21	27
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	111	117	141	184
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	337	357	431	562
%营业收入	11%	11%	11%	11%
研发费用	162	172	208	271
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	-16	-16	-14	-13
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	63	36	20	15
信用减值损失	1	0	0	0
其他收益	26	20	20	20
投资收益	79	65	70	75
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	29	9	9	9
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**571**	**591**	**695**	**831**
%营业收入	18%	18%	17%	16%
营业外收支	5	5	5	5
利润总额	**576**	**596**	**700**	**836**
%营业收入	19%	18%	18%	16%
所得税费用	71	73	86	102
净利润	506	523	615	734
归属于母公司的净利润	**506**	**523**	**615**	**734**
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	1.09	1.13	1.32	1.58

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	**695**	**411**	**635**	**813**
投资	0	0	0	0
资本性支出	-187	-187	-187	-187
其他	-955	74	79	84
投资活动现金流净额	**-1141**	**-113**	**-108**	**-103**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	99	-99	0	0
筹资成本	-83	-3	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流净额	**16**	**-102**	**0**	**0**
现金净流量	**-430**	**196**	**527**	**710**

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	682	879	1405	2116
交易性金融资产	2800	2800	2800	2800
应收账款及应收票据	261	340	411	535
存货	610	605	738	977
预付账款	6	6	8	10
其他流动资产	63	61	69	85
流动资产合计	4421	4690	5431	6523
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1315	1315	1315	1315
无形资产	215	215	215	215
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	32	32	32	32
其他非流动资产	538	730	922	1114
资产总计	**6522**	**6982**	**7915**	**9199**
短期借款	99	0	0	0
应付票据及应付账款	1207	1200	1464	1939
预收账款	98	104	126	164
应付职工薪酬	23	25	30	40
应交税费	24	25	30	39
其他流动负债	7	8	9	13
流动负债合计	1459	1361	1660	2194
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	50	50	50	50
负债合计	**1513**	**1416**	**1714**	**2249**
归属于母公司的所有者权益	5085	5608	6223	6957
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	**5085**	**5608**	**6223**	**6957**
负债及股东权益	**6599**	**7024**	**7937**	**9206**

基本指标

EPS	1.09	1.13	1.32	1.58
BVPS	10.94	12.07	13.39	14.97
PE	13.78	15.55	13.23	11.08
PEG	1.77	4.54	0.75	0.57
PB	1.37	1.45	1.31	1.17
EV/EBITDA	9.20	14.03	11.17	8.25
ROE	10%	9%	10%	11%

资料来源：WIND，太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。