



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-04-25

公司点评报告

买入/首次

广信材料(300537)

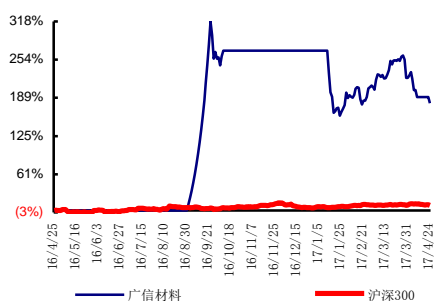
目标价: 50.4

昨收盘: 37.11

化工 化学制品

原材料涨价影响业绩，收购江苏宏泰带来显著协同效应

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 100/25 |
| 总市值/流通(百万元) | 3,711/928 |
| 12个月最高/最低(元) | 55.28/13.23 |

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 公司4月24日晚发布2017年一季度报,实现营业收入6002万元,同比增长2.52%,归母净利润844万元,同比增长2.17%,扣非净利润701万元,同比下降13.98%,基本每股收益0.08元。

观点:

原材料涨价导致毛利率下滑。公司油墨主要原材料树脂、单体、溶剂等石油化工类产品在成本结构中占比达90%，一季度原油均价54.88美元/桶较去年同期涨幅近60%，导致原材料价格上涨，影响公司盈利，一季度毛利率40.59%较去年同期下降3.95个百分点。

收购江苏宏泰成功过会，协同效应将充分显现。公司1月3日公告拟收购江苏宏泰100%股权，发行885.31万股，发行价44.73元/股，并募集配套资金不超3.14亿元用于支付现金对价，宏泰承诺2017-2019年净利分别不低于4800、5500、6200万元，该重大重组事宜已于4月20日获证监会审核通过。宏泰紫外光固化涂料产品主要用于消费电子、汽车零部件、化妆品包装等，其中消费电子专用涂料主要用于华为、OPPO等手机外壳加工，公司的精密加工保护油墨则主要用于苹果系列手机金属外壳，成功收购将使两公司在业务、客户、研发、采购等产生极为显著的协同效应，进一步增强公司核心竞争力。

进口替代空间大，公司即将进入业绩快速增长期。预计公司将于三季度完成收购江苏宏泰，宏泰通过打破阿克苏诺贝尔、PPG等国外巨头的垄断，市场份额得以快速提升，16年销量约3300吨，同比增长57%，随着新增的8000吨产能17年逐步释放，未来三年业绩大概率将超预期。公司16年油墨销量7066吨，同比增长8.8%，且在PCB、LED专用油墨领域进口替代空间极大，募投8000吨感光新材料项目将于17年四季度建成，预计17年开始公司盈利将进入快速增长期。

盈利预测与投资建议：首次给予“买入”评级。假设宏泰于三季度并表，以配套募集资金完成后股本测算，预计公司17-19年EPS分别为0.82元、1.68元、2.30元，目前股价对应PE分别为45倍、22倍、16倍，基于公司在专用油墨领域优势明显，且收购江苏宏泰带来显著协同效应，当前股价较定增价倒挂17%，首次给予公司“买入”评级。

■ 主要财务指标

| 指标 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|--------|---------|---------|----------|
| 营业收入 (百万元) | 270.96 | 434.84 | 879.76 | 1,153.73 |
| 增长率 (%) | 8.22% | 60.48% | 102.32% | 31.14% |
| 净利润 (百万元) | 42.41 | 85.70 | 192.76 | 263.86 |
| 增长率 (%) | 1.99% | 102.06% | 124.92% | 36.89% |
| 净资产收益率 (%) | 8.81% | 15.45% | 26.82% | 28.37% |
| 每股收益(元) | 0.51 | 0.82 | 1.68 | 2.30 |
| PE | 72.76 | 45.43 | 22.09 | 16.14 |
| PB | 7.71 | 7.02 | 5.92 | 4.58 |

资料来源: Wind, 太平洋证券

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 流动资产合计 | 249 | 458 | 589 | 1058 | 1347 | 营业收入 | 250 | 271 | 435 | 880 | 1154 |
| 货币资金 | 38 | 122 | 130 | 264 | 346 | 营业成本 | 142 | 148 | 228 | 434 | 565 |
| 应收账款 | 120 | 135 | 214 | 434 | 569 | 营业税金及附加 | 2 | 3 | 4 | 9 | 12 |
| 其他应收款 | 6 | 3 | 5 | 10 | 13 | 营业费用 | 33 | 37 | 56 | 110 | 138 |
| 预付款项 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 管理费用 | 22 | 26 | 39 | 78 | 98 |
| 存货 | 46 | 50 | 75 | 143 | 186 | 财务费用 | 0 | 0 | 3 | 16 | 25 |
| 其他流动资产 | 0 | 120 | 120 | 120 | 120 | 资产减值损失 | 4.64 | 8.04 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| 非流动资产合计 | 97 | 127 | 291 | 414 | 483 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 0.00 | 0.82 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 固定资产 | 67.95 | 64.41 | 158.71 | 263.81 | 349.90 | 营业利润 | 48 | 51 | 101 | 230 | 314 |
| 无形资产 | 26 | 25 | 23 | 20 | 18 | 营业外收入 | 1.69 | 0.38 | 3.00 | 3.00 | 5.00 |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 0.10 | 0.06 | 1.00 | 2.00 | 2.00 |
| 资产总计 | 347 | 585 | 880 | 1472 | 1830 | 利润总额 | 49 | 51 | 103 | 231 | 317 |
| 流动负债合计 | 104 | 104 | 325 | 753 | 900 | 所得税 | 8 | 8 | 17 | 38 | 53 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 190 | 513 | 593 | 净利润 | 42 | 42 | 86 | 193 | 264 |
| 应付账款 | 66 | 79 | 106 | 202 | 263 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 42 | 42 | 86 | 193 | 264 |
| 一年内到期的非流动 负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 预测指标 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 非流动负债合计 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长 | -6.7% | 8.2% | 60.5% | 102.3% | 31.1% |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润增长 | 3.8% | 6.1% | 99.4% | 128.4% | 36.2% |
| 负债合计 | 104 | 104 | 325 | 753 | 900 | 归属于母公司净利 润增长 | 3.5% | 2.0% | 102.1% | 124.9% | 36.9% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 获利能力 | | | | | |
| 实收资本(或股本) | 75 | 100 | 105 | 115 | 115 | 毛利率(%) | 43% | 45% | 48% | 51% | 51% |
| 资本公积 | 49 | 220 | 220 | 220 | 220 | 净利率(%) | 17% | 16% | 20% | 22% | 23% |
| 归属母公司股东权益 合计 | 243 | 481 | 555 | 719 | 930 | 总资产净利润(%) | 12% | 7% | 10% | 13% | 14% |
| 负债和所有者权益 | 347 | 585 | 880 | 1472 | 1830 | ROE(%) | 17% | 9% | 15% | 27% | 28% |
| 现金流量表(百万) | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 资产负债率(%) | 30% | 18% | 37% | 51% | 49% |
| 经营活动现金流 | 45 | 42 | 17 | 8 | 182 | 总资产周转率 | 0.75 | 0.58 | 0.59 | 0.75 | 0.70 |
| 投资活动现金流 | -40 | -144 | -180 | -153 | -103 | 估值比率 | | | | | |
| 筹资活动现金流 | -25 | 189 | 174 | 278 | 3 | P/E | 67.47 | 72.76 | 45.43 | 22.09 | 16.14 |
| 现金净增加额 | -19 | 86 | 12 | 133 | 82 | P/B | 11.46 | 7.71 | 7.02 | 5.92 | 4.58 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 52.80 | 63.72 | 32.81 | 16.56 | 12.21 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

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)88321761/88321717

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。