



2017-06-05

公司点评报告

买入/维持

广信材料(300537)

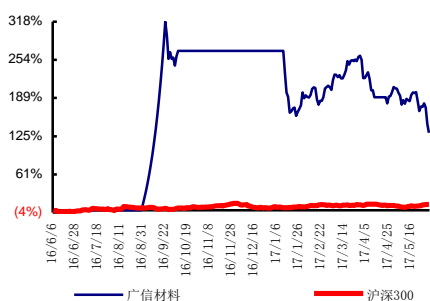
目标价: 31.5

昨收盘: 19.01

化工 化学制品

定增批文落地，产业协同助力高成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	160/40
总市值/流通(百万元)	3,042/760
12个月最高/最低(元)	55.28/13.23

相关研究报告:

《广信材料(300537)2017年一季报点评:原材料涨价影响业绩,收购江苏宏泰带来显著协同效应》
--2017/04/25

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: 公司收到证监会出具的《关于核准江苏广信感光新材料股份有限公司向陈朝岚等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》。分红派息后定增发行价调整为 27.86 元/股,发行数量调整为 14213924 股,并募集配套资金不超 3.14 亿元。

宏泰为国内紫外光固化(UV)涂料龙头,与公司协同效应显著。此次定增从过会到获得批文,仅用时约 1 个半月。江苏宏泰成立于 2002 年,是国内第一支工业化 UV 涂料研发者与专利持有者,拥有超 80 人的研发团队,产品主要应用于消费电子、汽车、高档化妆品盒等领域,已成功开拓了华为、OPPO、吉利等大客户。公司成功收购宏泰,可在产品研发、原料采购、下游客户导入等产生极强的协同效应,未来发展将迈入新阶段。

UV 涂料蓝海市场,宏泰进入成长期。UV 涂料因不含挥发性溶剂,被誉为 21 世纪的绿色涂料,具有环保、高效节能等优势,据预测到 2018 年我国需求量为 35 万吨,保持 18% 的快速增长。宏泰 16 年销量约 3300 吨,同比增长 57%,新增的 8000 吨产能已建成,消除产能瓶颈,预计随着下游新客户不断拓展以及与广信的协同效应逐步体现,宏泰将进入成长期,成为公司重要的利润增长点。

重磅产品即将放量,业绩有望超市场预期。公司已助力宏泰导入下游产业链,两公司均已入围苹果 8 精密加工保护油墨的测试厂家,据媒体报道苹果新品发布会将于 17 年四季度召开,预计公司未来几个月该配套产品放量的概率极大。此外,宏泰在汽车防雾涂料、消费电子用高仿阳极 ALE 涂料、高端化妆品包装涂料等也已进入全面测试阶段,依托在质量、成本、规模、品牌上的综合优势,下半年开始多个产品有望大幅放量。宏泰 17-19 年承诺净利润分别不低于 4800、5500、6200 万元,我们预计实际业绩极大可能将超出市场预期。

盈利预测与投资建议。假设宏泰 7 月初之前完成并表,按照募集配套资金之后的最新股本测算,预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.60 元、1.05 元、1.44 元,目前股价对应 PE 分别为 33 倍、19 倍、14 倍,考虑到公司收购宏泰后,所处的高端专用油墨与 UV 涂料市场进口替代空间巨大,业绩即将步入快速成长期,维持“买入”评级。

风险提示: 产品放量不达预期的风险

■ 主要财务指标

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	270.96	507.84	879.76	1,153.73
增长率 (%)	8.22%	87.42%	73.24%	31.14%
净利润 (百万元)	42.41	103.61	192.53	264.83
增长率 (%)	1.99%	144.28%	85.82%	37.56%
净资产收益率 (%)	8.81%	17.99%	25.95%	27.77%
每股收益(元)	0.51	0.60	1.05	1.44
PE	38.43	32.51	18.70	13.59
PB	4.07	5.85	4.85	3.77

资料来源: Wind, 太平洋证券

附录：公司财务预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	249	458	666	1058	1347	营业收入	250	271	508	880	1154
货币资金	38	122	152	264	346	营业成本	142	148	262	434	565
应收账款	120	135	250	434	569	营业税金及附加	2	3	5	9	12
其他应收款	6	3	6	10	13	营业费用	33	37	66	110	138
预付款项	3	2	2	2	2	管理费用	22	26	46	78	98
存货	46	50	86	143	186	财务费用	0	0	4	16	23
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	122	230	315
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	957	1472	1830	利润总额	49	51	124	231	318
流动负债合计	104	104	381	730	877	所得税	8	8	21	38	53
短期借款	0	0	228	489	570	净利润	42	42	104	193	265
应付账款	66	79	122	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	104	193	265
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	52	56	143	272	369
非流动负债合计	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.55	0.51	0.60	1.05	1.44
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	104	104	381	730	877	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-6.7%	8.2%	87.4%	73.2%	31.1%
实收资本(或股本)	75	100	172	184	184	营业利润增长	3.8%	6.1%	141.9%	88.0%	36.9%
资本公积	49	220	160	160	160	归属于母公司净利润增长	3.5%	2.0%	144.3%	85.8%	37.6%
未分配利润	101	138	169	227	306	获利能力					
归属母公司股东权益合计	243	481	576	742	954	毛利率(%)	43%	45%	48%	51%	51%
负债和所有者权益	347	585	957	1472	1830	净利率(%)	17%	16%	20%	22%	23%
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润(%)	12%	7%	11%	13%	14%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	17%	9%	18%	26%	28%
经营活动现金流	45	42	-2	46	182	偿债能力					
净利润	42	42	104	193	265	资产负债率(%)	30%	18%	40%	50%	48%
折旧摊销	4.48	6.00	16.17	26.39	30.92	流动比率	2.41	4.42	1.75	1.45	1.54
财务费用	0	0	4	16	23	速动比率	1.96	3.93	1.52	1.25	1.32
应付账款的变化	0	0	43	80	61	营运能力					
预收账款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.75	0.58	0.66	0.72	0.70
投资活动现金流	-40	-144	-180	-153	-103	应收账款周转率	2	2	3	3	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.08	3.73	5.06	5.43	4.96
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	1	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.51	0.60	1.05	1.44
筹资活动现金流	-25	189	215	218	4	每股净现金流(最新摊薄)	-0.26	0.86	0.20	0.62	0.46
短期借款	0	0	228	489	570	每股净资产(最新摊薄)	3.24	4.81	3.35	4.04	5.19
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	25	72	12	0	P/E	35.64	38.43	32.51	18.70	13.59
资本公积增加	0	171	-60	0	0	P/B	6.05	4.07	5.85	4.85	3.77
现金净增加额	-19	86	34	112	82	EV/EBITDA	27.54	32.63	24.12	14.05	10.36

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。