

业绩稳定，未来增长在募投项目和湖南宏泰

——广信材料（300537）中报点评

2017年08月29日

强烈推荐/维持

广信材料

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
刘宇卓	分析师	执业证书编号：S1480516110002
	liuyuzhuo@dxzq.net.cn	010-66554030
廖鹏飞	联系人	
	liaopf@dxzq.net.cn	010-66554121

事件：

广信材料发布 2017 年中报，报告期内公司实现营业收入 14,878 万元，同比增长 13.46%，实现净利润 2,388 万元，同比增长 13.47%。其中，2017 年 6 月江苏宏泰纳入合并报表，江苏宏泰纳入合并的营业收入 1,665 万元、净利润 437 万元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	67	58.55	72.58	66.42	73.41	60.02	88.75
增长率（%）	-	-	-	4.37%	9.57%	2.52%	22.29%
毛利率（%）	43.25%	44.54%	46.01%	44.13%	46.80%	40.59%	41.71%
期间费用率（%）	22.15%	23.20%	21.99%	23.07%	24.18%	22.93%	22.97%
营业利润率（%）	21.90%	16.94%	20.93%	17.27%	19.04%	15.04%	17.94%
净利润（百万元）	13.36	8.26	12.78	9.37	12.00	8.44	15.44
增长率（%）	-	-	-	25.76%	-10.17%	02.17%	20.77%
每股盈利（季度，元）	0.18	0.11	0.17	0.09	0.12	0.08	0.10
资产负债率（%）	29.89%	26.87%	25.25%	16.95%	17.73%	16.46%	33.74%
净资产收益率（%）	5.50%	3.29%	4.84%	2.00%	2.49%	1.72%	1.74%
总资产收益率（%）	3.85%	2.41%	3.62%	1.66%	2.05%	1.44%	1.15%

观点：

- PCB油墨平稳发展。报告期内公司实现营业收入14,878万元，同比增长13.46%，实现净利润2,388万元，同比增长13.47%。公司的母公司主要生产PCB油墨并且有部分iphone5特种油墨，报告期内公司在产能没有增加的情况下，主业PCB油墨的利润增长抵消掉了iphone5特种油墨利润逐渐减少带来的损失，整体上PCB油墨依旧实现利润的增长。在上游部分原材料价格上涨的情况下，公司的盈利依旧保持良好，表明公司在成本端的控制上趋于成熟，对原材料供应商的选择和控制上有一定优势。并且2016年公司PCB产品满负荷运转，2017年上半年依旧实现利润增长，表明下游客户较为稳定，产品的市场认知度较高。

进入三四季度后，公司与宏泰的融合更趋于完善，对原材料端的控制将进一步加强，成本端有望进一步下降。

- 上半年公司收购江苏宏泰100%股权，2017年6月完成了资产过户及工商变更等相关工作，自2017年6月份并表，增加公司营业收入1665万元、占公司当期营业收入总额的11.19%，净利润438万元、占公司当期净利润18.32%。同时宏泰自此完全并入广信材料，今年宏泰的业绩承诺为4800万元，从6月份单月数据分析，业绩承诺完成基本无压力。同时宏泰提升了OPPO手机涂料的市场份额，将继续与VIVO、金立、小米等手机品牌厂商加强沟通，提供专业配套研发服务，通过服务及性价比优势，争取短期内继续提升手机涂料市场份额。宏泰产品的毛利率一直维持较高水平，在华为、OPPO手机市场份额逐渐提升的过程中，宏泰在其中份额的不断提升，能够带来超额的收益，同时，有华为和OPPO的示范作用，VIVO、金立、小米等国产手机的开拓也会相应顺利。

产能的释放上，宏泰并不存在压力，公司为轻资产公司，新客户的开拓成功不会给公司带来供应上的压力，同时与广信材料的合并使公司在原材料的成本端也将进一步下降，相应的毛利率依旧存在提升的可能。宏泰所处的行业为紫外光固化行业，行业处于快速发展期，在环保趋严的情况下，紫外光固化涂料由于挥发性物质少的环保特性，应用领域将快速拓展，我们看好宏泰在未来3年的发展。

- 募投项目提升PCB油墨产能。公司的募投项目投产后，将新增公司产能8000吨，公司的PCB油墨产能大幅提升，目前公司处于超负荷生产的阶段，公司的产能增加能够解决公司的生产瓶颈问题，同时公司将利用新工厂新工艺进一步提升公司生产的自动化控制水平，确保生产环境得到有效控制，从而提升产品的批次稳定性能和质量水平。新工厂的投产，将使公司产品稳定性达到国际水准，进一步抢占高端客户和主要竞争对手的市场。

结论：

- 公司属于精细化工行业中的电子化学品行业，主要从事专用油墨的研发、生产和销售，是国内领先的电子产品专用油墨供应商，公司拥有高性能专用油墨的自主研发能力，是国内领先的电子产品专用油墨制造企业，并购江苏宏泰属于公司的横向拓展。我们预计公司2017年-2019年的营业收入分别为5.54亿元、7.76亿元和10.2亿元，归属于上市公司股东净利润分别为1.1亿元、1.7亿元和1.9亿元，每股收益分别为0.67元、0.95元和1.06元，对应PE分别为31X、22X、19X。我们认为公司业绩确定性更高，给予“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

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	678	955	1189	营业收入	250	271	554	776	1019
货币资金	38	122	166	291	344	营业成本	142	148	284	386	544
应收账款	120	135	228	319	419	营业税金及附加	2	3	4	6	8
其他应收款	6	3	6	9	11	营业费用	33	37	72	101	132
预付款项	3	2	2	2	2	管理费用	22	26	50	70	92
存货	46.24	50.14	94.66	129.74	182	财务费用	0	0	2	12	19
其他流动资产	0.00	120.00	120.00	120.00	120	资产减值损失	4.64	8.04	4.00	4.00	4.00
非流动资产合计	97.18	126.78	312.93	470.86	562	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	0.00	0.00	0.00
固定资产	67.95	64.41	210.28	354.70	455.15	营业利润	48	51	137	197	219
无形资产	25.82	25.23	22.71	20.19	18	营业外收入	1.69	0.38	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	0	0	6	6	6	营业外支出	0.10	0.06	0.00	0.00	0.00
资产总计	347	585	991	1426	1751	利润总额	49	51	138	198	220
流动负债合计	104	104	343	645	822	所得税	8	8	22	32	35
短期借款	0	0	154	408	496	净利润	42	42	116	166	185
应付账款	66	79	149	203	286	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	116	166	185
一年内到期的非	0.00	0.00	10.00	0.00	0	EBITDA	52	56	164	251	288
非流动负债合计	0	0	0	0	0	BPS (元)	0.55	0.51	0.67	0.95	1.06
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	343	645	822	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%	104.5%	39.9%	31.4%
实收资本(或股	75	100	174	174	174	营业利润增长	3.8%	6.1%	171.1%	43.6%	11.4%
资本公积	49	220	220	220	220	归属于母公司净利	3.5%	2.0%	173.4%	43.3%	11.3%
未分配利润	101	138	185	259	343	获利能力					
归属母公司股东	243	481	648	781	929	毛利率(%)	43%	45%	49%	50%	47%
负债和所有者权益	347	585	991	1426	1751	净利率(%)	17%	16%	21%	21%	18%
现金流量表						单位:百万元					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利润(%)	0%	12%	7%	12%	12%
						ROE(%)	17%	9%	18%	21%	20%
经营活动现金流	45	42	41	130	166	偿债能力					
净利润	42	42	116	166	185	资产负债率(%)	30%	18%	35%	45%	47%
折旧摊销	4.48	6.00	24.60	42.07	49.06	流动比率	2.41	4.42	1.98	1.48	1.45
财务费用	0	0	2	12	19	速动比率	1.96	3.93	1.70	1.28	1.23
应收账款减少	0	0	71	53	83	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.75	0.58	0.70	0.64	0.64
投资活动现金流	-40	-144	-209	-204	-144	应收账款周转率	2	2	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.08	3.73	4.86	4.40	4.17
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	1	0	0	0	每股收益(最新摊	0.55	0.51	0.67	0.95	1.06
筹资活动现金流	-25	189	213	199	31	每股净现金流(最新	-0.26	0.86	0.26	0.71	0.31
应付债券增加	0	0	154	408	496	每股净资产(最新摊	3.24	4.81	3.72	4.48	5.33
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	25	74	0	0	P/E	37.65	40.61	31.12	21.71	19.51
资本公积增加	0	171	0	0	0	P/B	6.39	4.30	5.57	4.62	3.88
现金净增加额	-19	86	45	124	53	EV/EBITDA	29.14	34.60	21.98	14.86	13.07

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士, CFA 持证人, 2013 年起就职于中金公司, 从事基础化工行业研究, 2016 年加入东兴证券。

联系人简介

廖鹏飞

中国石油大学(北京)化学工艺硕士, 2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院, 2015 年就职于民生证券, 2016 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。