

## 广信材料 (300537)

公司研究/简评报告

# 江苏宏泰并表致三季度业绩大幅增长

简评报告/基础化工

2017年10月30日

### 一、事件概述

公司10月27日发布2017年三季报，前三季度实现营收28773万元，同比增加45.65%；归属于上市公司股东的净利润4725万元，同比增长55.35%；实现每股收益0.28元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 主业稳定，江苏宏泰并表致三季度业绩大幅增长

公司前三季度实现营收28773万元，同比增加45.65%；归属于上市公司股东的净利润4725万元，同比增长55.35%；实现每股收益0.28元。江苏宏泰6月份开始实现业绩并表，是公司业绩大幅增长的主要来源。江苏宏泰是国内光固化涂料领域的细分龙头，主要从事紫外光固化涂料的研发、生产和销售，紫外光固化涂料产品主要应用于手机等消费电子产品、汽车、化妆品包装、运动器材等领域。江苏宏泰2017年、2018年以及2019年业绩承诺分别不低于4800万元、5500万元、6200万元。我们判断，收购江苏宏泰后在客户共享、研发协作等领域有望获得较强的协同效应。

#### ➤ 光固化油墨的进口替代与横向拓展打开成长空间

公司的油墨产品相对于太阳等国际品牌相比有价格和成本优势，原材料日趋国产化，材料成本要比进口产品低。我们判断公司未来有望通过进口替代逐步提升该领域市占率。横向拓展方面，光固化油墨的应用范围逐渐延伸至电子产品精密加工、LED照明、建材家居等新兴领域。据LED产业研究所(GLII)统计数据显示，2013年中国LED行业总产值达2638亿元，在LED照明器材的生产过程中LED背光油墨的成本约占总生产成本的2~3%，按照年化10%的增长测算，中国LED背光油墨的市场规模超100亿元。公司依靠自身的技术优势有望在LED背光油墨等市场占据一席之地。

#### ➤ UV涂料技术领先，有望在高防阳极涂料等多个领域实现订单放量

据我国辐射固化专业委员会统计资料预测，整个辐射光固化行业保持着每年18%的增速，预计到2018年需求会达到35万吨。江苏宏泰是中国第一支工业化UV涂料研发者与专利持有者，通过ISO9001、ISO14001、TS16949汽车质量管理体系认证。我们判断，随着光固化行业的快速发展，公司产品应用也将在多个领域逐步实现进口替代，横向发展。据公司公告，近期宏泰有望在高防阳极ALE涂料、CNC保护涂料、高端化妆品包装涂料、防雾涂料、汽车领域涂料等多个领域实现放量。

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为0.35元、0.57元、0.73元，对应PE分别为54倍、33倍、26倍。维持“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

PCB市场全球业务萎缩，国内需求受消极影响；国际巨头的外部压力，使国内市场占有率下降；收购新公司后业绩承诺未能兑现，影响公司整体盈利。

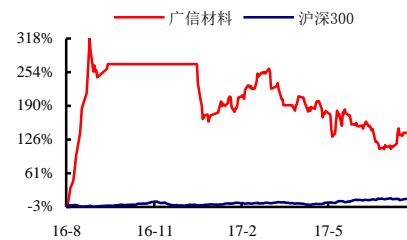
**强烈推荐** 维持评级

**合理估值：** 25.6—32.4元

**交易数据** 2017-10-27

收盘价(元)	18.99
近12个月最高/最低	55.28/13.23
总股本(百万股)	174
流通股本(百万股)	40
流通股比例(%)	22.96
总市值(亿元)	32
流通市值(亿元)	7

### 该股与沪深300走势比较



资料来源：wind, 民生证券研究院

**分析师：**杨侃

执业证号：S0100516120001

电话：0755-22662010

邮箱：yangkan@mszq.com

**研究助理：**李晓辉

执业证号：S0100116040001

电话：010-85127543

邮箱：lixiaohui@mszq.com

### 相关研究

- 《广信材料(300537)深度报告：国内专用油墨行业龙头，内生外延协同发展》20170321
- 《收购江苏宏泰，油墨+涂料双主业协同发展》20170220

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	271	461	740	929
增长率 (%)	8.22%	70.00%	60.72%	25.44%
归属母公司股东净利润 (百万元)	42	68	111	141
增长率 (%)	1.99%	61.10%	61.91%	27.88%
每股收益 (元)	0.51	0.35	0.57	0.73
PE (现价)	37	54	33	26
PB	/	4.0	3.4	3.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**公司财务报表数据预测汇总**

<b>利润表</b>					<b>资产负债表</b>				
项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	271	461	740	929	货币资金	122	117	112	179
减：营业成本	148	266	432	541	应收票据	25	41	67	84
营业税金及附加	3	5	7	9	应收账款	135	221	355	446
销售费用	37	60	96	121	预付账款	2	5	7	9
管理费用	26	41	67	84	其他应收款	3	5	7	9
财务费用	(0)	0	0	0	存货	50	88	143	178
资产减值损失	8	8	8	8	其他流动资产	120	120	120	120
加：投资收益	1	0	0	0	<b>流动资产合计</b>	<b>458</b>	<b>597</b>	<b>811</b>	<b>1,025</b>
二、营业利润	51	80	130	166	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	0	0	0	0	固定资产	64	61	58	55
三、利润总额	51	80	130	166	在建工程	36	36	36	36
减：所得税费用	8	12	20	25	无形资产	25	32	35	39
四、净利润	42	68	111	141	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	42	68	111	141	<b>非流动资产合计</b>	<b>127</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>130</b>
五、基本每股收益 (元)	<b>0.51</b>	<b>0.35</b>	<b>0.57</b>	<b>0.73</b>	<b>资产总计</b>	<b>585</b>	<b>726</b>	<b>940</b>	<b>1,155</b>
<b>主要财务指标</b>									
项目	2016A	2017E	2018E	2019E	短期借款	0	0	0	0
EV/EBITDA	<b>37.99</b>	<b>43.00</b>	<b>27.96</b>	<b>22.02</b>	应付票据	6	11	17	22
<b>成长能力:</b>									
营业收入同比	8.22%	70.00%	60.72%	25.44%	应付账款	79	133	216	270
营业利润同比	6.1%	59.0%	61.9%	27.9%	预收账款	0	1	1	2
净利润同比	1.99%	61.10%	61.91%	27.9%	其他应付款	7	5	5	5
<b>营运能力:</b>									
应收账款周转率	2.12	2.58	2.57	2.32	应交税费	7	6	6	6
存货周转率	5.62	6.67	6.43	5.79	其他流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.58	0.70	0.89	0.89	<b>流动负债合计</b>	<b>104</b>	<b>156</b>	<b>246</b>	<b>305</b>
<b>盈利能力与收益质量:</b>									
毛利率	45.4%	42.2%	41.7%	41.8%	长期借款	0	0	0	0
净利率	15.7%	14.8%	14.9%	15.2%	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产净利率 ROA	9.1%	10.4%	13.3%	13.5%	<b>非流动负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
净资产收益率 ROE	11.7%	9.7%	11.1%	12.3%	<b>负债合计</b>	<b>104</b>	<b>156</b>	<b>246</b>	<b>305</b>
<b>资本结构与偿债能力:</b>									
流动比率	4.42	3.84	3.30	3.37	<b>股本</b>	100	193	193	193
资产负债率	17.7%	21.4%	26.1%	26.4%	资本公积	220	220	220	220
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	留存收益	162	230	341	482
<b>每股指标 (元)</b>									
每股收益	0.51	0.35	0.57	0.73	少数股东权益	0	0	0	0
每股经营现金流量	0.42	(0.02)	(0.03)	0.35	<b>所有者权益合计</b>	<b>481</b>	<b>570</b>	<b>694</b>	<b>850</b>
每股净资产	4.81	4.80	5.52	6.42	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>585</b>	<b>726</b>	<b>940</b>	<b>1,155</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

**杨 侃:** 南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名。

**李晓辉:** 本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。