

宏泰助力，广信启航

——广信材料（300537）业绩预告点评

2018年01月25日

强烈推荐/维持

广信材料

财报点评

廖鹏飞	分析师	执业证书编号：S1480517090001
	liaopf@dxzq.net.cn 010-66554121	
刘宇卓	分析师	执业证书编号：S1480516110002
	liuyuzhuo@dxzq.net.cn 010-66554030	
张明烨	分析师	执业证书编号：S1480517120002
	zhang_my@dxzq.net.cn 010-66554030	
罗四维	研究助理	
	luosw@dxzq.net.cn 010-66554047	
邓先河	研究助理	
	dengxh@dxzq.net.cn 010-66554023	

事件：

广信材料发布 2017 年年度业绩预告，报告期内公司归母净利润为 6200 万-6800 万，同比增长 46.19%-60.34%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	58.55	72.58	66.42	73.41	60.02	88.75	138.95
增长率（%）	-	-	4.37%	9.57%	2.52%	22.29%	109.19%
毛利率（%）	44.54%	46.01%	44.13%	46.80%	40.59%	41.71%	47.44%
期间费用率（%）	23.20%	21.99%	23.07%	24.18%	22.93%	22.97%	23.99%
营业利润率（%）	16.94%	20.93%	17.27%	19.04%	15.04%	17.94%	20.17%
净利润（百万元）	8.26	12.78	9.37	12.00	8.44	15.44	23.37
增长率（%）	-	-	25.76%	-10.17%	02.17%	20.77%	149.45%
每股盈利（季度，元）	0.11	0.17	0.09	0.12	0.08	0.10	0.12
资产负债率（%）	26.87%	25.25%	16.95%	17.73%	16.46%	33.74%	15.25%
净资产收益率（%）	3.29%	4.84%	2.00%	2.49%	1.72%	1.74%	1.92%
总资产收益率（%）	2.41%	3.62%	1.66%	2.05%	1.44%	1.15%	1.63%

观点：

- 业绩增长主要来自于并表宏泰。广信材料发布2017年年度业绩预告，报告期内公司归母净利润为6200万-6800万，同比增长46.19%-60.34%，其中公司成功收购江苏宏泰高分子材料有限公司，自2017年6月起并

表。17年公司业绩的增量主要来自于收购的江苏宏泰所贡献，公司2017年的PCB油墨主要受限于成本端的涨价和产能的瓶颈，增量有限，2018年募投项目投产后将有效解决产能问题，PCB油墨业务有望更上一层楼。

- PCB油墨有望受益于产业转移。PCB产业的重心从欧美向亚洲转移，亚洲逐渐向中国转移。随着产能转移的不断进行，中国大陆成为全球PCB产能最高的地区。根据Prismark预估，2017年中国PCB产值预计为289.72亿美元，占全球总产值的50%以上。而这个数字在2015年为262亿美元，占比为47%左右，我国PCB产值的复合增长率高于国际的平均水平2%。

图 1: PCB 行业向中国转移

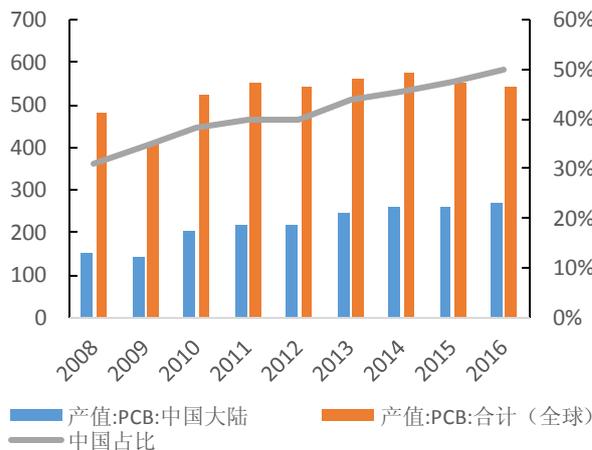
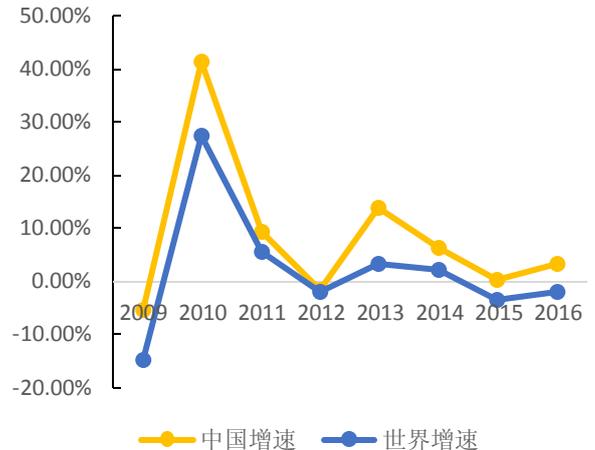


图 2: PCB 国内增速高于国际增速



资料来源：Prismark, 东兴证券研究所

资料来源：Prismark, 东兴证券研究所

同时我国的PCB厂家目前还处于跑马圈地的阶段，行业的竞争格局较为激烈，对于PCB产量的扩张和品质的提升将持续进行，而在PCB成本中占比较小的油墨对整体成本的增加敏感性较小，更多的厂家将对PCB油墨的品质进行提升，市场的龙头企业将优势更为明显。我们认为在PCB国产化的浪潮中，作为PCB油墨的国内龙头企业，公司的市占率将随着募投项目的投产，得到进一步的提升。

同时，2017年PCB油墨的价格并未提升，而原料端的价格在持续上涨，原料端的价格并未传导到终端客户，间接的影响了公司的一部分利润，同时我们认为在这种情况下，一部分PCB油墨的小厂的生存环境更加恶劣，在2018年随着行业产能的进一步集中，PCB油墨行业的利润有望得到提升，公司的PCB油墨有望迎来量价齐升。

- 宏泰高速增长确定性强。作为宏泰的最主要业务，手机外壳UV涂料的占有至关重要的地位。国产手机的市场份额在不断提升，在宏泰的主要客户中，华为手机的市占率持续提升，OPPO、vivo的市场份额也整体保持上升趋势。而在与华为、OPPO、vivo等国产手机的合作中，表明宏泰的技术是经过考验的、是有先进性的，公司的研发团队是能够经受考验的。随着国产手机的进一步发展，我们有理由相信宏泰的UV涂料业务在手机中的份额会更大更强，同时，公司在玻璃、陶瓷面板也有相应的技术储备。

在环保驱严的情况下，UV涂料有望提升应用范围。宏泰的其他业务例如化妆品业务、运动器材业务和车灯业务，将伴随着UV涂料的范围提升，进一步扩大市场，公司技术上的优势将提供强有力的支持。

- 布局高端UV涂料，目标长远。公司布局创兴精化和长兴材料，特别是创兴精化，我们认为创兴精化是小

而美的公司，其高性能的UV涂料将和公司的主营业务相辅相成，将进一步增强公司的整体实力，其研发实力能够与公司共享，也可借助公司的平台进行产品的拓展和再开发，再塑造一个宏泰类似的公司是存在可能性的。

而对长兴广州的收购，并且募投项目转移部分产能和研发中心至长兴，有望借助长兴广州、长兴中国和长兴材料优质的人才资源、资质资源和行业地位，发挥协同效应，完善公司产业布局，提高公司的综合竞争力，特别是公司对珠三角一带客户的维护和开发。

- 研发为本，前途光明。公司所处的UV行业是朝阳行业，在目前环保的高压之下，UV涂料产品凭借其在环保上的优势越来越受到重视，未来行业整体的增速将随着应用领域的不断拓展而不断上升，我们认为作为行业内的龙头企业，公司的研发团队目前国内处于领先地位，其在华为和PCB厂商的大范围应用表明公司的产品品质是没有问题，其在PCB等领域其实需要的是一个契机去证明自己，其中的契机和催化剂有望是PCB行业的国产化和国产手机等各个领域的不断发展，首先完成进口产品的替代，随后进一步抢占市场并且开发市场。

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2018年-2019年的营业收入分别为7.52亿元和10.2亿元，归属于上市公司股东净利润分别为1.5亿元和1.84亿元，每股收益分别为0.78元和0.95元，对应PE 分别为27X、22X。我们认为公司业绩确定性较高，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

- 产品价格大幅下降；并购企业业绩发展不达预期。

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	508	935	1189	营业收入	250	271	380	753	1019
货币资金	38	122	114	282	344	营业成本	142	148	210	389	544
应收账款	120	135	156	309	419	营业税金及附加	2	3	3	6	8
其他应收款	6	3	4	8	11	营业费用	33	37	49	98	132
预付款项	3	2	2	2	2	管理费用	22	26	34	68	92
存货	46.24	50.14	69.99	130.77	182	财务费用	0	0	0	10	21
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	79	178	218
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	821	1406	1751	利润总额	49	51	80	179	219
流动负债合计	104	104	193	658	856	所得税	8	8	13	29	35
短期借款	0	0	46	419	529	净利润	42	42	67	150	184
应付账款	66	79	111	205	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	67	150	184
一年内到期的非	0.00	0.00	10.00	0.00	0	EBITDA	52	56	104	230	288
非流动负债合计	0	0	0	0	0	BPS (元)	0.55	0.51	0.35	0.78	0.95
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	193	658	856	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%	40.2%	98.1%	35.4%
实收资本(或股	75	100	193	193	193	营业利润增长	3.8%	6.1%	56.2%	125.5%	22.4%
资本公积	49	220	220	220	220	归属于母公司净利	3.5%	2.0%	58.4%	123.9%	22.3%
未分配利润	101	138	165	233	316	获利能力					
归属母公司股东	243	481	628	748	896	毛利率(%)	43%	45%	45%	48%	47%
负债和所有者权益	347	585	821	1406	1751	净利率(%)	17%	16%	18%	20%	18%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		0%	12%	7%	8%	11%
经营活动现金流	45	42	66	49	153	偿债能力					
净利润	42	42	67	150	184	资产负债率(%)	30%	18%	24%	47%	49%
折旧摊销	4.48	6.00	24.60	42.07	49.06	流动比率	2.41	4.42	2.63	1.42	1.39
财务费用	0	0	0	10	21	速动比率	1.96	3.93	2.27	1.22	1.18
应收账款减少	0	0	32	94	81	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	0.54	0.68	0.65
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	4.01	4.78	4.15
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	0.35	0.78	0.95
筹资活动现金流	-25	189	136	323	53	每股净现金流(最新	-0.26	0.86	-0.04	0.87	0.32
应付债券增加	0	0	46	419	529	每股净资产(最新摊	3.24	4.81	3.25	3.88	4.64
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	25	93	0	0	P/E	37.65	40.61	59.51	26.58	21.73
资本公积增加	0	171	0	0	0	P/B	6.39	4.30	6.37	5.34	4.46
现金净增加额	-19	86	-8	168	62	EV/EBITDA	29.14	34.60	38.05	17.99	14.54

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

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。

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部，从事基础化工行业研究，2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

张明烨

清华大学化学工程学士，工业催化与反应工程硕士，2 年化工实业经验，2015 年 10 月起从事基础化工行业分析，2017 年 6 月加入东兴证券研究所化工团队，对煤化工、氯碱、氮肥等子行业研究深入细致。

研究助理简介

罗四维

清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，3 年化工实业经验，2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

邓先河

北京大学材料化学学士，美国佛罗里达大学化学工程硕士，2015-2017 年就职于埃克森美孚（ExxonMobil），2017 年 8 月加入东兴证券研究所。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主做出投资决策，自行承担投资风险。

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。