

# 1季报符合预期，全年向好

## ——广信材料（300537）业绩预告点评

2018年04月10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 0755-82832017	
罗四维	研究助理	
	luosw@dxzq.net.cn 010-66554047	

### 事件：

广信材料发布 2018 年一季度业绩预告，报告期内公司归母净利润为 1720-1950 万，同比增长 103.71%-130.95%。

### 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，符合预期。广信材料发布2018年1季度业绩预告，广信材料发布2018年一季度业绩预告，报告期内公司归母净利润为1720-1950万，同比增长103.71%-130.95%，公司并购江苏宏泰自 2017 年 6 月起并表，收购广州长兴自 2017 年 12 月起并表，收购上海创新自 2018 年 1 月 1 日起并表。公司业绩的增量主要来自于收购的江苏宏泰所贡献，公司的业绩基本符合市场预期。

- PCB油墨1季度向好。2017年1季度公司的归母净利润为844万，我们预计公司2018年的PCB油墨业务大致与去年持平，但其中隐含的是2018年2月份春节的影响和2017年原材料价格较低的因素，公司1季度的油墨业务存在着单月量实际产销量的提升。在PCB行业整体的向中国产业转移的过程中，随着公司募投产能的释放，公司的PCB业务整体向好，市占率有望进一步提升。
- 宏泰高速增长确定性强。与油墨业务相似，宏泰的涂料业务同样存在着春节时间的影响，观察宏泰的历年报表，1季度为公司的业绩低点，随后逐季提升。虽然一季度整体上手机行业的出货量下降，但是公司的涂料业务受影响不大，应用领域较多。在环保驱严的情况下，UV涂料有望提升应用范围。公司的涂料业务整体上仍然处于景气周期之内。
- 全年业绩可期。公司的油墨业务和涂料业务均受到春节的影响，实际的产销量应该是在3月份正式恢复正常，单月的销量和利润存在着超预期的可能，实际情况是2月较低，1月优于2月，3月优于1月的情况，公司的整体情况是逐月相好，并且从历史业绩来看，有望持续。UV涂料数据新兴行业，PCB油墨市场不断发展，公司的业绩有望同步增长。

#### 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21X、17X。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
<b>流动资产合计</b>	249	458	508	935	1189	<b>营业收入</b>	250	271	380	753	1019
货币资金	38	122	114	282	344	<b>营业成本</b>	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
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	347	585	821	1406	1751	<b>利润总额</b>	49	51	80	179	219
<b>流动负债合计</b>	104	104	193	658	856	所得税	8	8	13	29	35
短期借款	0	0	46	419	529	<b>净利润</b>	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
<b>非流动负债合计</b>	0	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.55	0.51	0.35	0.78	0.95
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	104	104	193	658	856	<b>成长能力</b>					
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	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	243	481	628	748	896	毛利率(%)	43%	45%	45%	48%	47%
<b>负债和所有者权益</b>	347	585	821	1406	1751	净利率(%)	17%	16%	18%	20%	18%
<b>现金流量表</b>						<b>单位:百万元</b>					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利润(%)	0%	12%	7%	8%	11%
						ROE(%)	17%	9%	11%	20%	21%
<b>经营活动现金流</b>	45	42	66	49	153	<b>偿债能力</b>					
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	<b>营运能力</b>					
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
<b>投资活动现金流</b>	-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	<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>筹资活动现金流</b>	-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	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	25	93	0	0	P/E	29.18	31.47	46.12	20.60	16.84
资本公积增加	0	171	0	0	0	P/B	4.95	3.33	4.93	4.14	3.46
<b>现金净增加额</b>	-19	86	-8	168	62	EV/EBITDA	22.42	26.33	29.36	14.08	11.41

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。

## 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。

## 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。