



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩符合预期，宏泰超额完成业绩承诺

——广信材料（300537）年报点评

2018年04月18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：

报告期内，公司实现营业收入44901万元，较上年同期增长65.71%，综合产品毛利率42.52%，营业利润6644万元，较上年同期增长31.43%，归母净利润6133万元，较上年同期增长44.61%。其中并表湖南宏泰贡献净利润3037万元，分红预案为每10股派发现金红利1.05元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
营业收入（百万元）	72.58	66.42	73.41	60.02	88.75	138.95	161.28
增长率（%）	-	4.37%	9.57%	2.52%	22.29%	109.19%	119.69%
毛利率（%）	46.01%	44.13%	46.80%	40.59%	41.71%	47.44%	39.46%
期间费用率（%）	21.99%	23.07%	24.18%	22.93%	22.97%	23.99%	24.96%
营业利润率（%）	20.93%	17.27%	19.03%	15.04%	17.94%	20.17%	8.35%
净利润（百万元）	12.78	9.37	12.00	8.44	15.44	23.37	14.09
增长率（%）	-	25.76%	-10.17%	02.17%	20.77%	149.45%	17.40%
每股盈利（季度，元）	0.17	0.09	0.12	0.08	0.10	0.12	0.07
资产负债率（%）	25.25%	16.95%	17.73%	16.46%	33.74%	15.25%	20.95%
净资产收益率（%）	4.84%	2.00%	2.49%	1.72%	1.74%	1.92%	1.14%
总资产收益率（%）	3.62%	1.66%	2.05%	1.44%	1.15%	1.63%	0.90%

观点：

- 业绩符合预期。报告期内，公司实现营业收入44901万元，较上年同期增长65.71%，综合产品毛利率42.52%，营业利润6644万元，较上年同期增长31.43%，归母净利润6133万元，较上年同期增长44.61%。其中并表

湖南宏泰贡献净利润3037万元，分红预案为每10股派发现金红利1.05元，符合市场预期。其中2017年无锡青阳工厂全年产销量较2016年相比有所提升，受制于2017年上游材料价格上涨幅度较大，专用油墨毛利率有所下滑，净利润有所下降；宏泰业绩超额完成业绩承诺，全年实现净利润5193万元。

宏泰高速增长确定性强。宏泰全年销售 23,285.70 万元，贡献净利润 5,193.49 万元，并表净利润 3037.2 万元。

其中①借助高仿阳极创新工艺 ALE，顺利在 OPPO 手机上成功应用；②汽车车灯涂料深化与南宁瞭望、常州星宇、浙江嘉利等国内知名车灯厂家合作，车灯有机硅硬质涂料佛罗里达和亚利桑那暴晒实验进展顺利，截止 2017 年年底，测试结果合格；③纳米抗指纹涂料取得突破，已在国内知名企业批量应用，未来将成为江苏宏泰业绩新的增长点；④化妆品涂料高固含 UV 涂料在 ALBEA 部分基材上已批量生产。

- 原材料价格上涨影响2017年油墨业务毛利。2017年油墨的原料端的价格在持续上涨，直接材料原料端成本同比增加24%，且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年行业产能有望进一步集中，随着公司募投产能的投放，公司的PCB油墨有望迎来量价齐升。
- 人才结构逐渐改善。目前拥有研发及技术人员196人，其中博士学历8人、硕士学历19人，本科学历135人，日本资深技术顾问1名、台湾资深技术顾问1名，资深顾问和其他高级研发人员的加入，进一步提升了公司的自主创新能力和持续发展能力，特别宏泰是国内少数具有高性能UV涂料研发能力和应用领域的拓展能力的企业，打破了阿克苏等外资企业对行业的垄断，产品性能的稳定性和均衡性与国外产品分庭抗衡，在国产化的浪潮下，研发能力和研发人员有望进一步提升公司产品的市占率，抢占市场。

结论：

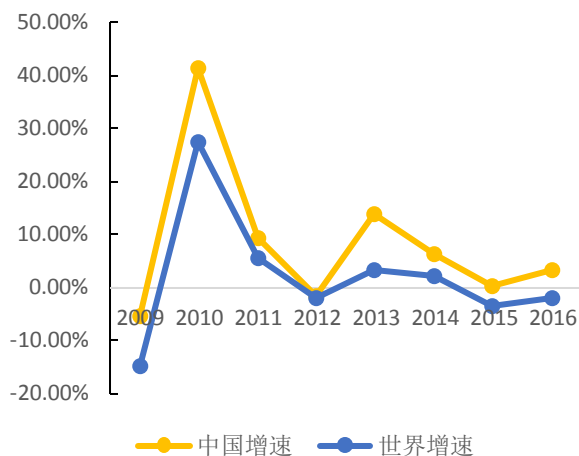
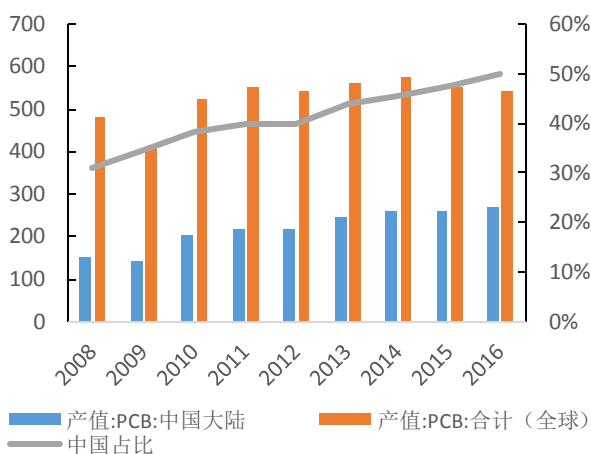
- 公司属于精细化工行业中的电子化学品行业，主要从事专用油墨的研发、生产和销售，是国内领先的电子产品专用油墨供应商，公司拥有高性能专用油墨的自主研发能力，是国内领先的电子产品专用油墨制造企业，并购江苏宏泰属于公司的横向拓展。我们预计公司2018年-2020营业收入分别为7.71、10.61和11.62亿元，归属于上市公司股东净利润分别为1.52、1.95和2.19亿元，每股收益分别为0.78元、1.01和1.13元，对应PE 分别为20X、15X和14X。我们认为公司业绩确定性较高，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

- 产品价格大幅下降；并购企业业绩发展不达预期。

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

表 1：公司目前研发的产品项目

项目	应用领域	公司进展
液态感光低压喷涂阻焊油墨	随着低压喷涂技术和设备	公司进一步提升液态感光低压喷涂阻焊油墨技术水平，并在客户端得到推广应用
高端塞孔油墨	印制电路板塞孔	EGS9 与 EHP70 两系列产品，2018 年上半年放量生产
静电喷涂阻焊油墨	静电喷涂工艺	ESGP02 在 2017 年下半年在客户端得到稳定使用
高端哑黑油	户外显示屏涂层	2018 年量产
高仿阳极工艺及涂料	OPPO 手机	OPPO 已应用
薄膜涂料	3C 领域	通过测试
抗指纹纳米涂料	3C 领域	已经成功导入国内知名玻璃盖板模厂

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

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		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	458	644	885	1204	1323	营业收入	271	449	771	1061	1162
货币资金	122	167	316	414	465	营业成本	148	258	410	569	616
应收账款	135	328	317	436	478	营业税金及附加	3	4	6	8	9
其他应收款	3	5	9	12	13	营业费用	37	50	85	117	128
预付款项	2	6	6	6	6	管理费用	26	58	69	95	105
存货	50.14	103.34	151.62	218.98	233	财务费用	0	0	17	36	40
其他流动资产	120.00	1.67	1.67	1.67	2	资产减值损失	8.04	14.97	4.00	4.00	4.00
非流动资产合计	126.78	921.80	1073.80	1207.78	1275	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	0.82	2.76	0.00	0.00	0.00
固定资产	64.41	181.23	324.30	460.90	551.13	营业利润	51	66	179	232	260
无形资产	25.23	140.66	126.59	112.53	98	营业外收入	0.38	4.74	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	0	5	6	6	6	营业外支出	0.06	3.08	0.00	0.00	0.00
资产总计	585	1566	1958	2412	2598	利润总额	51	68	180	233	261
流动负债合计	104	300	928	1226	1236	所得税	8	7	29	37	42
短期借款	0	90	680	902	886	净利润	42	61	152	195	219
应付账款	79	137	214	297	322	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	1	1	1	1	归属母公司净利润	42	61	152	195	219
一年内到期的非	0.00	0.00	10.00	0.00	0	EBITDA	56	77	244	333	373
非流动负债合计	0	28	0	0	0	EPS（元）	0.51	0.35	0.78	1.01	1.13
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	104	328	928	1226	1236	成长能力					
少数股东权益	0	8	8	8	8	营业收入增长	8.2%	65.7%	71.6%	37.7%	9.6%
实收资本（或股	100	193	193	193	193	营业利润增长	6.1%	31.4%	170.0%	29.1%	12.2%
资本公积	220	829	500	500	500	归属于母公司净利	2.0%	44.6%	147.1%	28.9%	12.2%
未分配利润	138	181	242	330	428	获利能力					
归属母公司股东	481	1230	1022	1179	1354	毛利率(%)	45%	43%	47%	46%	47%
负债和所有者权	585	1566	1958	2412	2598	净利率(%)	16%	14%	20%	18%	19%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	0%	7%	4%	8%	8%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	9%	5%	15%	17%	16%
经营活动现金流	42	25	131	165	295	偿债能力					
净利润	42	61	152	195	219	资产负债率(%)	18%	21%	47%	51%	48%
折旧摊销	6.00	10.05	48.11	66.02	73.11	流动比率	4.42	2.15	0.95	0.98	1.07
财务费用	0	0	17	36	40	速动比率	3.93	1.80	0.79	0.80	0.88
应收账款减少	0	0	77	83	25	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.58	0.42	0.44	0.49	0.46
投资活动现金流	-144	-254	-205	-204	-144	应收账款周转率	2	2	2	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.73	4.17	4.40	4.16	3.76
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	1	3	0	0	0	每股收益(最新摊	0.51	0.35	0.78	1.01	1.13
筹资活动现金流	189	276	223	137	-100	每股净现金流(最新	0.86	0.24	0.77	0.51	0.26
应付债券增加	0	90	680	902	886	每股净资产(最新摊	4.81	6.37	5.30	6.11	7.01
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	25	93	0	0	0	P/E	30.10	43.58	19.55	15.17	13.52
资本公积增加	171	609	-329	0	0	P/B	3.19	2.41	2.90	2.51	2.19
现金净增加额	86	47	149	98	51	EV/EBITDA	25.09	37.64	13.66	10.35	9.07

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。