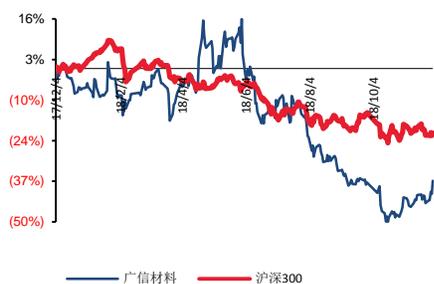


材料 材料 II

## 签订光刻胶技术委托开发合同，拓展新的利润增长点

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|              |            |
|--------------|------------|
| 总股本/流通(百万股)  | 193/93     |
| 总市值/流通(百万元)  | 2,027/978  |
| 12个月最高/最低(元) | 19.35/8.29 |

### 相关研究报告:

广信材料(300537)《广信材料(300537)业绩预告点评:宏泰并表推升业绩,看好公司未来发展》--2018/01/27

广信材料(300537)《广信材料(300537)事件点评:定增批文落地,产业协同助力高成长》--2017/06/06

广信材料(300537)《广信材料(300537)2017年一季度点评:原材料涨价影响业绩,收购江苏宏泰带来显著协同效应》--2017/04/25

### 证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

**事件:** 公司11月26日发布公告,与台湾广至新材料有限公司签订《技术委托开发合同》,委托台湾广至研究开发印刷电路板柔性基板用等用途的紫外光型正型光刻胶技术项目。

### 观点:

**战略布局光刻胶领域,不断提升公司竞争优势。**公司此次与台湾广至合作的产品为可应用于印刷电路板柔性基板、LCD及LED显示面板、半导体元器件等领域的高分辨率紫外光型正型光刻胶,开发期限为2018年11月15日至2021年10月30日。作为微电子制造光刻工艺的关键材料,全球光刻胶2015年市场规模高达73.6亿美元,其中PCB光刻胶、LCD光刻胶与半导体光刻胶合计占比75.2%,由于技术壁垒高且要与光刻设备协同研发,全球光刻胶87%的市场份额均为外企占据。公司为国内PCB油墨龙头企业,下游PCB客户资源众多,布局光刻胶领域有利于进一步提高公司在PCB行业的竞争优势,同时拓展新的利润增长点。

**内生外延共促发展。**公司募投项目8000吨感光专用油墨将于明年中期投产,规模优势增强。收购的子公司江苏宏泰为国内紫外光固化龙头,在消费电子、汽车、化妆品等领域市场空间巨大,业绩已进入良性上升轨道;江苏宏泰于18年9月29日以1.6亿元现金收购阳光新材,在高性能紫外光固化涂料领域优势持续巩固,阳光新材承诺2018-2020年净利润分别不低于1200万、1770万、2630万元。

**维持“买入”评级。**预计公司18-20年EPS分别为0.36元、0.60元、0.78元,目前股价对应PE分别为29倍、18倍、13倍。维持对公司的“买入”评级。

**风险提示:** 下游PCB、消费电子行业持续下行的风险。

### ■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E    |
|-----------|--------|--------|--------|----------|
| 营业收入(百万元) | 449.01 | 555.42 | 841.78 | 1,071.78 |
| (+/-%)    | 65.71% | 23.70% | 51.56% | 27.32%   |
| 净利润(百万元)  | 61.33  | 69.07  | 115.64 | 150.86   |
| (+/-%)    | 44.61% | 12.61% | 67.43% | 30.46%   |
| 摊薄每股收益(元) | 0.35   | 0.36   | 0.60   | 0.78     |
| 市盈率(PE)   | 29.81  | 29.35  | 17.53  | 13.44    |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附录：公司财务预测表

| 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    | 733     | 1106    | 1406   | 营业收入          | 271    | 449   | 555   | 842   | 1072  |
| 货币资金        | 122    | 167    | 194     | 295     | 375    | 营业成本          | 148    | 258   | 338   | 508   | 647   |
| 应收账款        | 135    | 328    | 350     | 530     | 675    | 营业税金及附加       | 3      | 4     | 5     | 8     | 11    |
| 其他应收款       | 3      | 5      | 6       | 9       | 12     | 营业费用          | 37     | 50    | 53    | 77    | 96    |
| 预付款项        | 2      | 6      | 6       | 6       | 6      | 管理费用          | 26     | 58    | 72    | 101   | 118   |
| 存货          | 50.14  | 103.34 | 129.65  | 194.97  | 248    | 财务费用          | 0      | 0     | 6     | 16    | 27    |
| 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 | 5.00  | 2.00  | 2.00  |
| 非流动资产合计     | 126.78 | 921.80 | 1051.66 | 1167.25 | 1247   | 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  | 3.00  | 4.00  | 4.00  |
| 固定资产        | 64.41  | 181.23 | 316.16  | 441.87  | 534.10 | 营业利润          | 51     | 66    | 79    | 133   | 174   |
| 无形资产        | 25.23  | 140.66 | 126.59  | 112.53  | 98     | 营业外收入         | 0.38   | 4.74  | 5.00  | 6.00  | 6.00  |
| 其他非流动资产     | 0      | 5      | 6       | 6       | 6      | 营业外支出         | 0.06   | 3.08  | 3.00  | 3.00  | 3.00  |
| 资产总计        | 585    | 1566   | 1785    | 2273    | 2653   | 利润总额          | 51     | 68    | 81    | 136   | 177   |
| 流动负债合计      | 104    | 300    | 462     | 858     | 1117   | 所得税           | 8      | 7     | 12    | 20    | 27    |
| 短期借款        | 0      | 90     | 212     | 515     | 700    | 净利润           | 42     | 61    | 69    | 116   | 151   |
| 应付账款        | 79     | 137    | 176     | 265     | 338    | 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    | 69    | 116   | 151   |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0      | EBITDA        | 56     | 77    | 126   | 203   | 261   |
| 非流动负债合计     | 0      | 28     | 28      | 28      | 28     | EPS (元)       | 0.51   | 0.35  | 0.36  | 0.60  | 0.78  |
| 长期借款        | 0      | 0      | 0       | 0       | 0      | 主要财务比率        |        |       |       |       |       |
| 应付债券        | 0      | 0      | 0       | 0       | 0      |               | 2016A  | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 负债合计        | 104    | 328    | 490     | 886     | 1145   | 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% | 23.7% | 51.6% | 27.3% |
| 实收资本 (或股本)  | 100    | 193    | 193     | 193     | 193    | 营业利润增长        | 6.1%   | 31.4% | 19.3% | 67.9% | 31.1% |
| 资本公积        | 220    | 829    | 831     | 831     | 831    | 归属于母公司净利润增长   | 2.0%   | 44.6% | 12.6% | 67.4% | 30.5% |
| 未分配利润       | 138    | 181    | 209     | 261     | 329    | 获利能力          |        |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益合计 | 481    | 1230   | 1287    | 1380    | 1500   | 毛利率 (%)       | 45%    | 43%   | 39%   | 40%   | 40%   |
| 负债和所有者权益    | 585    | 1566   | 1785    | 2273    | 2653   | 净利率 (%)       | 16%    | 14%   | 12%   | 14%   | 14%   |
| 现金流量表       |        |        |         |         |        | 单位：百万元        |        |       |       |       |       |
|             | 2016A  | 2017A  | 2018E   | 2019E   | 2020E  | 总资本净利润 (%)    |        |       |       |       |       |
| 经营活动现金流     | 42     | 25     | 96      | 4       | 90     | ROE (%)       |        |       |       |       |       |
| 净利润         | 42     | 61     | 69      | 116     | 151    | 偿债能力          |        |       |       |       |       |
| 折旧摊销        | 6.00   | 10.05  | 41.25   | 54.40   | 59.87  | 资产负债率 (%)     | 18%    | 21%   | 27%   | 39%   | 43%   |
| 财务费用        | 0      | 0      | 6       | 16      | 27     | 流动比率          | 4.42   | 2.15  | 1.59  | 1.29  | 1.26  |
| 应付账款的变化     | 0      | 0      | 40      | 89      | 73     | 速动比率          | 3.93   | 1.80  | 1.31  | 1.06  | 1.04  |
| 预收账款的变化     | 0      | 0      | 0       | 0       | 0      | 营运能力          |        |       |       |       |       |
| 投资活动现金流     | -144   | -254   | -173    | -168    | -138   | 总资产周转率        | 0.58   | 0.42  | 0.33  | 0.41  | 0.44  |
| 公允价值变动收益    | 0      | 0      | 0       | 0       | 0      | 应收账款周转率       | 2      | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 长期投资        | 0      | 0      | 0       | 0       | 0      | 应付账款周转率       | 3.73   | 4.17  | 3.55  | 3.81  | 3.56  |
| 投资收益        | 1      | 3      | 3       | 4       | 4      | 每股指标 (元)      |        |       |       |       |       |
| 筹资活动现金流     | 189    | 276    | 104     | 264     | 128    | 每股收益 (最新摊薄)   | 0.51   | 0.35  | 0.36  | 0.60  | 0.78  |
| 短期借款        | 0      | 90     | 212     | 515     | 700    | 每股净现金流 (最新摊薄) | 0.86   | 0.24  | 0.14  | 0.52  | 0.42  |
| 长期借款        | 0      | 0      | 0       | 0       | 0      | 每股净资产 (最新摊薄)  | 4.81   | 6.37  | 6.67  | 7.15  | 7.77  |
| 普通股增加       | 25     | 93     | 0       | 0       | 0      | 估值比率          |        |       |       |       |       |
| 资本公积增加      | 171    | 609    | 2       | 0       | 0      | P/E           | 20.59  | 29.81 | 29.35 | 17.53 | 13.44 |
| 现金净增加额      | 86     | 47     | 28      | 100     | 80     | P/B           | 2.18   | 1.65  | 1.57  | 1.47  | 1.35  |
|             |        |        |         |         |        | EV/EBITDA     | 16.48  | 25.43 | 16.19 | 11.06 | 9.00  |

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                   |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人   | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com     |
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com       |
| 华北销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 袁进  | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com       |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 洪绚  | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 宋悦  | 13764661684 | songyue@tpyzq.com    |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 华南销售副总监 | 杨帆  | 13925264660 | yangf@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhaf@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com     |

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。