

广信材料 (300537)

公司研究/点评报告

布局光刻胶领域，培育新的增长极

点评报告/基础化工

2018年12月04日

一、事件概述

公司近期发布公告，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。

二、分析与判断

➤ 布局光刻胶领域，培育新的增长极

光刻胶又称光致抗蚀剂，是完成微电子制造光刻工艺的关键性基础材料，决定着微电子技术的发展水平。紫外正型光刻胶是一类采用紫外线曝光的酚醛树脂类阳图型抗蚀剂，具有高感光度、高分辨率、抗干法蚀刻性强及良好的工艺宽容度等优点，能满足大规模集成电路及超大规模集成电路的制作。公司与台湾广至新材料有限公司签订《技术委托开发合同》，委托其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，该合同的签署从公司长远发展来看有助于丰富公司产品类型、提升公司的科研能力、核心竞争力和行业影响力，提高盈利水平。

➤ 募投项目预计19年6月投产，产能瓶颈即将化解

目前公司拥有6500吨专用油墨的产能，根据公司公告，募投项目“年产8000吨感光新材料项目”主体施工已经完工，目前等待政府消防等相关部门验收审批，预计19年6月投产。虽然整个项目进度较计划有一定延期，在短期内会对募集资金的使用进度产生一定的影响，但不会对公司目前的生产经营产生重大影响。而随着明年项目投产，产能瓶颈将彻底解决，公司油墨业务未来有望迎来量价齐升。

三、投资建议

预计公司2018~2020年EPS分别为0.35元、0.57元、0.74元，对应PE分别为30倍、18倍、14倍。当前涂料涂漆行业平均估值约40倍，公司处于成长期，PEG<1，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

下游需求增速放缓；原材料价格大幅上涨。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	449	604	804	1,047
增长率（%）	65.71%	34.44%	33.12%	30.35%
归属母公司股东净利润（百万元）	61	68	111	142
增长率（%）	44.61%	10.79%	63.18%	28.38%
每股收益（元）	0.35	0.35	0.57	0.74
PE（现价）	30	30	18	14
PB	/	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

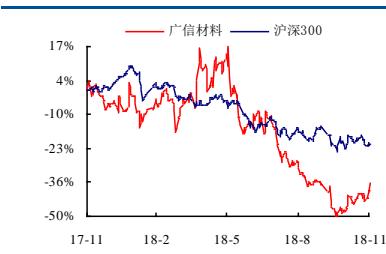
当前价格： 10.8元

交易数据

2018-12-3

近12个月最高/最低(元)	19.35/8.29
总股本（百万股）	193
流通股本（百万股）	93
流通股比例（%）	48.27
总市值（亿元）	20
流通市值（亿元）	10

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

分析师：李晓辉

执业证号：S0100518040001

电话：010-85127543

邮箱：lixiaohui@mszq.com

相关研究

1. 广信材料 (300537) 三季报点评：江苏宏泰并表致三季度业绩大幅增长
2. 广信材料 (300537) 半年报点评：主业稳定，江苏宏泰有望成为利润新增长点

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业收入	449	604	804	1,047	货币资金	167	76	32	94
减：营业成本	258	377	480	631	应收票据	34	54	72	94
营业税金及附加	4	6	8	10	应收账款	328	290	386	503
销售费用	50	78	104	136	预付账款	6	6	8	10
管理费用	58	54	72	94	其他应收款	5	6	8	10
财务费用	0	0	0	0	存货	103	124	158	208
资产减值损失	15	8	8	8	其他流动资产	2	120	120	120
加：投资收益	3	0	0	0	流动资产合计	644	677	785	1,040
二、营业利润	66	80	130	167	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	2	0	0	0	固定资产	181	172	163	154
三、利润总额	68	80	130	167	在建工程	54	54	54	54
减：所得税费用	7	12	20	25	无形资产	141	32	35	39
四、净利润	61	68	111	142	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	61	68	111	142	非流动资产合计	922	258	252	247
五、基本每股收益 (元)	0.35	0.35	0.57	0.74	资产总计	1,566	935	1,037	1,287
主要财务指标									
项目	2017A	2018E	2019E	2020E	短期借款	90	90	0	0
EV/EBITDA	34.26	21.89	14.76	12.00	应付票据	3	15	19	25
成长能力:									
营业收入同比	65.71%	34.44%	33.12%	30.35%	应付账款	137	188	240	315
营业利润同比	31.4%	20.3%	63.2%	28.4%	预收账款	1	1	1	2
净利润同比	44.61%	10.79%	63.18%	28.4%	其他应付款	33	5	5	5
营运能力:									
应收账款周转率	1.94	1.96	2.38	2.36	应交税费	18	6	6	6
存货周转率	5.85	5.30	5.68	5.71	其他流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.42	0.48	0.81	0.90	流动负债合计	300	306	272	354
盈利能力与收益质量:									
毛利率	42.5%	37.6%	40.2%	39.8%	长期借款	0	0	0	0
净利率	13.7%	11.3%	13.8%	13.6%	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产净利率 ROA	5.7%	5.4%	11.2%	12.2%	非流动负债合计	0	0	0	0
净资产收益率 ROE	7.1%	4.8%	6.7%	7.8%	负债合计	328	306	272	354
资本结构与偿债能力:									
流动比率	2.15	2.21	2.89	2.94	股本	193	193	193	193
资产负债率	21.0%	32.7%	26.2%	27.5%	资本公积	829	829	829	829
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	留存收益	208	276	387	529
每股指标 (元)									
每股收益	0.35	0.35	0.57	0.74	少数股东权益	8	8	8	8
每股经营现金流量	0.13	(0.00)	0.24	0.32	所有者权益合计	1,238	629	765	934
每股净资产	6.41	8.23	8.95	9.86	负债和股东权益合计	1,566	935	1,037	1,287

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）咨询獨立投資顧問。

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。