

广信材料 (300537)

公司研究/点评报告

并表提升业绩，原材料涨价致毛利率降低

点评报告/基础化工

2019 年 08 月 28 日

一、事件概述

公司发布 2019 年半年报，实现营收 4.06 亿，同比增长 39.98%；实现归母净利润 5237 万，同比增长 69.46%。

二、分析与判断

➤ 并表提升业绩，原材料涨价致毛利率降低

公司 2018 年收购的湖南阳光 100% 股权和东莞航盛 60% 股权分别于 2018 年 10 月、2019 年 1 月并表，受此影响公司上半年营收和净利润均同比实现较大增长，管理费用、财务费用及所得税也同步增加。原有主业方面由于原材料价格上涨导致毛利率下滑，上半年油墨和涂料毛利率分别为 23.67%、40.06%，同比降低 10.97%、4.97%。子公司方面江苏宏泰表现出色，上半年实现净利润 4621 万，占比超过 80%。

➤ 进入新能源领域，三大主业支撑公司成长

公司通过收购东莞航盛正是进入新能源领域。东莞航盛是一家专注于高性能锂离子电池电解液的开发、制造和销售的高科技企业，产品应用于各种类型的锂离子电池，包括动力电池、3C 产品电池、储能电池等。公司目前形成专用油墨、专用涂料、新能源材料三大主业共同发展格局，抗风险能力显著增强，保证公司业绩稳定增长。

➤ 募投项目投产在即，产能瓶颈即将消除

目前公司拥有 6500 吨专用油墨的产能，募投项目“年产 8000 吨感光新材料项目”预计 2019 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。而随着募投项目投产，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 2019~2021 年 EPS 分别为 0.57 元、0.69 元、0.81 元，对应 PE 分别为 30 倍、25 倍、21 倍。当前涂料油墨行业平均估值约 44 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	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	639	894	1,159	1,503
增长率（%）	42.4%	39.8%	29.6%	29.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	55	110	133	156
增长率（%）	-10.3%	100.3%	20.6%	17.6%
每股收益（元）	0.29	0.57	0.69	0.81
PE（现价）	59.1	29.5	24.5	20.8
PB	2.6	2.4	2.2	2.0

推荐

维持评级

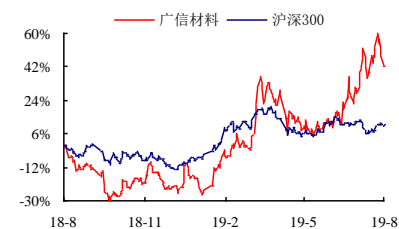
当前价格： 16.85 元

交易数据

2019-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	18.85/8.29
总股本（百万股）	193
流通股本（百万股）	96
流通股比例（%）	49.85
总市值（亿元）	33
流通市值（亿元）	16

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):收购资产优良,并表大幅提升业绩
2. 广信材料(300537):布局光刻胶领域,培育新的增长极

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	639	894	1,159	1,503
营业成本	401	599	776	1,005
营业税金及附加	9	10	13	18
销售费用	59	83	107	139
管理费用	68	96	124	161
研发费用	30	14	24	42
EBIT	72	92	114	137
财务费用	5	4	1	(1)
资产减值损失	49	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	50	121	146	172
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	60	121	146	172
所得税	6	12	14	16
净利润	54	110	132	155
归属于母公司净利润	55	110	133	156
EBITDA	97	117	139	162
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	135	226	295	321
应收账款及票据	413	577	748	971
预付款项	5	8	10	13
存货	128	218	230	350
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	691	1042	1297	1674
长期股权投资	0	0	1	1
固定资产	185	189	194	198
无形资产	143	139	135	131
非流动资产合计	1106	1033	1064	1042
资产合计	1797	2075	2361	2716
短期借款	126	126	126	126
应付账款及票据	170	254	328	425
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	479	648	801	1001
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	43	43	43	43
非流动负债合计	43	43	43	43
负债合计	522	691	844	1044
股本	193	193	193	193
少数股东权益	7	7	6	5
股东权益合计	1275	1384	1517	1672
负债和股东权益合计	1797	2075	2361	2716

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	42.4%	39.8%	29.6%	29.7%
EBIT 增长率	-9.2%	28.4%	23.7%	20.6%
净利润增长率	-10.3%	100.3%	20.6%	17.6%
盈利能力				
毛利率	37.3%	33.0%	33.1%	33.1%
净利润率	8.6%	12.3%	11.5%	10.4%
总资产收益率 ROA	3.1%	5.3%	5.6%	5.8%
净资产收益率 ROE	4.3%	8.0%	8.8%	9.4%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.3
现金比率	0.3	0.3	0.4	0.3
资产负债率	0.3	0.3	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	200.4	200.4	200.4	200.4
存货周转天数	104.0	104.0	104.0	104.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.6	0.7	0.8
每股净资产	6.6	7.1	7.8	8.6
每股经营现金流	0.3	0.3	0.7	0.2
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	59.1	29.5	24.5	20.8
PB	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	25.6	24.1	18.9	14.9
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	54	110	132	155
折旧和摊销	74	24	25	25
营运资金变动	(68)	(91)	(33)	(151)
经营活动现金流	54	50	131	37
资本开支	41	(49)	55	3
投资	(56)	0	0	0
投资活动现金流	(97)	49	(55)	(3)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	39	0	0	0
筹资活动现金流	11	(8)	(8)	(8)
现金净流量	(32)	92	69	26

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发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		
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资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。