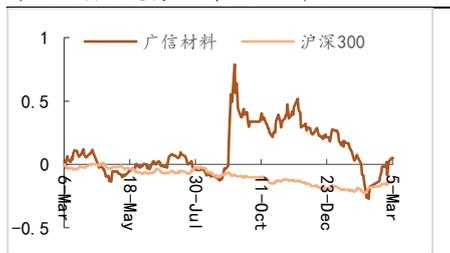


评级： 买入

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话: 13581945259

邓睿祺
分析师
SAC 执证编号: S0110522110004
dengruiqi@sczq.com.cn

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	16.16
一年内最高/最低价 (元)	27.54/10.21
市盈率 (当前)	-841.51
市净率 (当前)	4.49
总股本 (亿股)	2.00
总市值 (亿元)	32.34

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 新产品放量助力营收增长，新基地落地优化业务布局
- 优化产品结构提升盈利能力，下游需求有望迎来改善
- 合作推进电镀铜技术落地，PCB 光刻胶需求有望释放

核心观点

- **事件:** 广信材料发布公告称收到龙南市应急管理局出具的《危险化学品建设项目试生产方案回执》，龙南市应急管理局已同意公司募投项目“年产 5 万吨电子感光材料及配套材料项目”之“9000t/a 外层油墨”的试生产方案，试生产期限为 2024 年 3 月 1 日至 2024 年 9 月 1 日。
- **募投项目逐步落地，盈利能力有望提高:** 试生产方案获批为公司后续 PCB 阻焊油墨、PCB 线路油墨（湿膜光刻胶）等 PCB 光刻胶及更多品类产品快速投产提供基础，预计在项目整体达产后能够进一步丰富公司产品在 PCB、显示、半导体、光伏、消费电子、新能源汽车、功能膜材及金属包装等领域相关材料的产业布局。同时，该基地达产后还将形成自供树脂的能力，预计将有效降低公司主要产品的原材料成本，进一步提高公司长期盈利能力。
- **2023 年营收修复态势初显，下游需求有望持续释放:** 公司此前发布业绩预告，预计 2023 年实现收入 5.00-5.50 亿元，同比增长 0.43%-10.47%，恢复正增长；归母净利润 600-900 万元，同比扭亏。公司预告收入符合此前预期，净利润低于预期的主要原因是计提约 2800 万元商誉减值，同时另有约 1000 万元净利润因诉讼暂不予确认，如加回这两部分则对应归母净利润约为 4400-4700 万元。公司业绩的改善主要受益于光伏用胶、功能膜材等光伏领域产品以及金属包装涂料等新能源汽车领域产品。其中，公司的光伏绝缘胶产品已经在下游太阳能光伏电池组件企业实现销售并快速增长，预计 2024 年 BC 电池的放量将带动公司光伏产品快速增长；新能源汽车的快速增长趋势仍在延续，公司涂料业务也有望受益于这一趋势。
- **投资建议:** 公司产品销售有望迎来触底反弹，预计放量节点将出现在 2024 年，因此我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别 5.36、7.77、10.29 亿元，归母净利润分别为 0.07、0.90、1.53 亿元，EPS 分别为 0.04、0.46、0.79 元。维持“买入”评级。

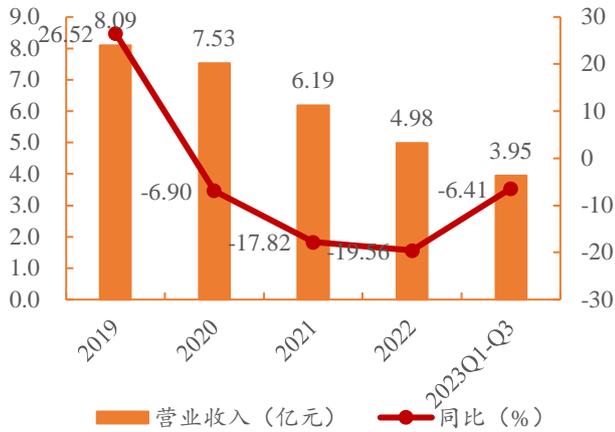
风险提示: 宏观环境不及预期、产品应用不及预期、市场竞争加剧。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	4.98	5.36	7.77	10.29
营收增速 (%)	-19.56	7.65	44.89	32.55
归母净利润 (亿元)	-0.32	0.07	0.90	1.53
归母净利润增速 (%)	92.21	123.40	1098.02	70.21
EPS (元/股)	-0.17	0.04	0.46	0.79
PE	-98	417	35	20

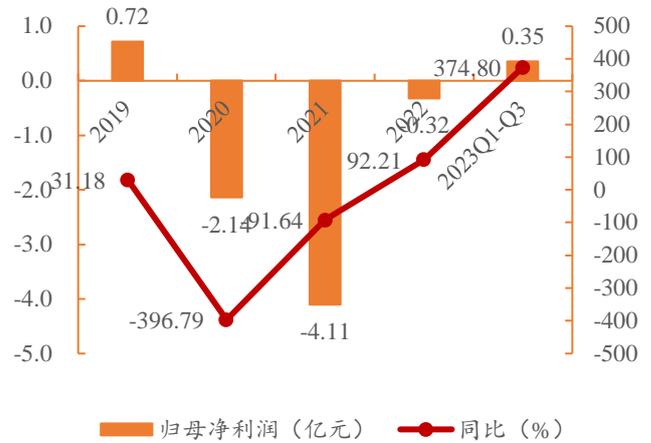
资料来源: Wind, 首创证券

图1 广信材料营业收入及增速（右轴）



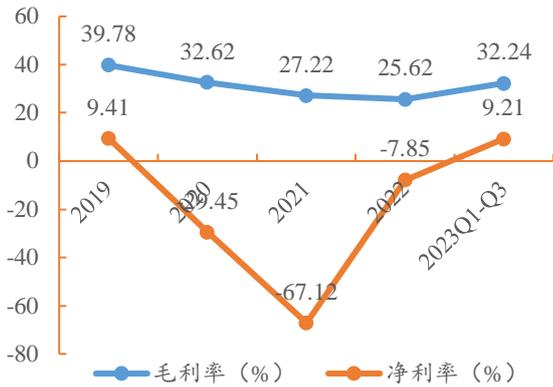
资料来源: Wind, 首创证券

图2 广信材料归母净利润及增速（右轴）



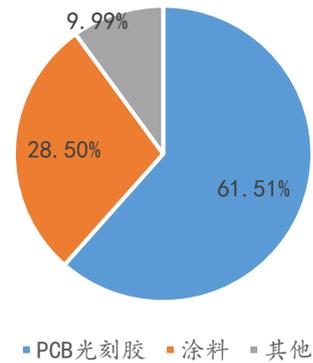
资料来源: Wind, 首创证券

图3 广信材料毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

图4 广信材料主营业务构成（2023H1）



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	649.9	613.8	865.2	1173.3	经营活动现金流	81.5	44.0	76.5	143.2
现金	139.2	181.0	253.7	376.5	净利润	-32.0	7.5	89.7	152.7
应收账款	228.7	247.5	354.2	469.1	折旧摊销	34.3	59.8	59.0	51.3
预付账款	8.0	6.2	7.3	10.0	财务费用	5.0	6.0	5.8	5.0
存货	99.1	96.1	140.5	178.1	投资损失	-0.1	-3.9	-3.1	-3.9
其他	22.5	28.6	41.5	52.1	营运资金变动	84.1	-18.8	-77.1	-66.4
非流动资产	593.6	532.8	485.6	445.0	其它	-2.7	-6.8	-0.2	0.8
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资活动现金流	-106.2	-6.5	-6.3	-5.6
固定资产	210.8	333.5	317.2	302.0	资本支出	-101.9	-3.9	-3.9	-3.9
无形资产	203.3	162.7	130.2	104.2	长期投资	90.7	0.0	0.0	0.0
其他	2.9	2.1	2.2	2.4	其他	-95.0	-2.6	-2.3	-1.7
资产总计	1243.5	1146.7	1350.8	1618.3	筹资活动现金流	27.8	4.3	2.4	-14.8
流动负债	518.5	412.2	525.2	636.3	短期借款	-51.3	12.6	8.7	-10.0
短期借款	145.0	157.6	166.3	156.3	长期借款	51.1	-2.3	0.0	0.0
应付账款	144.4	115.6	176.2	232.3	其他	-9.3	0.0	-0.4	0.3
其他	109.2	50.3	89.9	134.4	现金净增加额	3.1	41.8	72.7	122.8
非流动负债	76.6	78.3	77.3	77.4	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	49.0	49.0	49.0	49.0	成长能力				
其他	9.1	9.2	8.7	9.0	营业收入	-19.6%	7.6%	44.9%	32.5%
负债合计	595.0	490.5	602.5	713.7	营业利润	90.4%	112.9%	1890.4%	68.0%
少数股东权益	-11.1	-10.9	-8.5	-4.8	归属母公司净利润	92.2%	123.4%	1098.0%	70.2%
归属母公司股东权益	659.6	667.1	756.8	909.4	获利能力				
负债和股东权益	1243.5	1146.7	1350.8	1618.3	毛利率	25.6%	32.1%	34.2%	35.7%
利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	-6.4%	1.4%	11.5%	14.8%
营业收入	497.9	536.0	776.5	1029.3	ROE	-4.8%	1.1%	11.9%	16.8%
营业成本	370.3	364.1	510.8	662.3	ROIC	-4.1%	1.2%	10.1%	14.4%
营业税金及附加	5.7	2.1	3.1	4.1	偿债能力				
营业费用	45.1	35.9	41.9	53.5	资产负债率	47.9%	42.8%	44.6%	44.1%
研发费用	33.4	31.6	32.6	38.1	净负债比率	15.8%	18.0%	15.9%	12.7%
管理费用	80.6	67.0	77.7	92.6	流动比率	1.25	1.49	1.65	1.84
财务费用	4.3	6.0	5.8	5.0	速动比率	1.06	1.26	1.38	1.56
资产减值损失	-3.4	-28.0	-5.0	-5.0	营运能力				
公允价值变动收益	0.2	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.40	0.47	0.57	0.64
投资净收益	4.7	3.9	3.1	3.9	应收账款周转率	1.46	1.73	2.37	2.27
营业利润	-40.1	5.2	102.7	172.5	应付账款周转率	2.29	2.45	3.14	2.88
营业外收入	0.9	7.8	5.0	4.6	每股指标(元)				
营业外支出	0.9	4.8	5.7	3.8	每股收益	-0.17	0.04	0.46	0.79
利润总额	-40.0	8.2	102.0	173.2	每股经营现金	0.42	0.23	0.40	0.74
所得税	-0.9	0.4	9.9	16.9	每股净资产	3.42	3.46	3.92	4.71
净利润	-39.1	7.7	92.1	156.3	估值比率				
少数股东损益	-7.1	0.3	2.4	3.7	P/E	-97.5	416.7	34.8	20.4
归属母公司净利润	-32.0	7.5	89.7	152.7	P/B	4.73	4.68	4.12	3.43
EBITDA	-5.5	70.9	167.5	228.8	EV/EBITDA	-623.63	48.41	20.50	15.00
EPS (元)	-0.17	0.04	0.46	0.79					

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

邓睿祺，计算机与中小盘分析师，2022年11月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现