

公司研究

资产减值影响 24Q4 业绩，龙南基地项目陆续投产

——广信材料（300537.SZ）2024 年报及 2025 一季报点评

增持（维持）

当前价：16.43 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

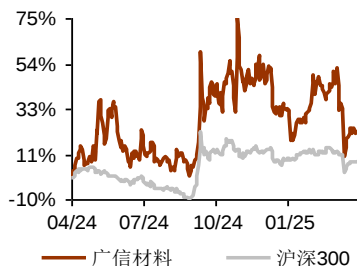
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.00
总市值(亿元):	32.93
一年最低/最高(元):	14.00/24.83
近 3 月换手率:	318.54%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.50	-1.26	4.03
绝对	-10.22	-1.62	8.38

资料来源：Wind

要点

事件 1: 公司发布 2024 年年报。2024 年, 公司实现营收 5.18 亿元, 同比增长 1.63%; 实现归母净利润-3207 万元, 同比减少 565%; 实现扣非后归母净利润-3009 万元, 同比减少 11944%。2024Q4, 公司单季度实现营收 1.32 亿元, 同比增长 14.42%, 环比增长 5.02%; 实现归母净利润-6807 万元, 同比亏损扩大 140.33%, 环比减少 936%。

事件 2: 公司发布 2025 年一季报。2025Q1, 公司单季度实现营收 1.07 亿元, 同比减少 8.58%, 环比减少 19.15%; 实现归母净利润 976 万元, 同比减少 34.6%, 环比扭亏为盈。

点评:

光刻胶及配套材料表现平稳，涂料营收稳步增加，资产减值影响 24Q4 业绩。 2024 年, 公司光刻胶及配套材料业务实现营收 3.32 亿元, 同比减少 1.9%; 实现销量 8912 吨, 同比增长 4.3%; 对应业务毛利率为 38.5%, 同比提升 3.7pct。公司光刻胶及配套材料主要为 PCB 光刻胶和光伏胶, 2024 年公司 PCB 光刻胶和光伏胶营收同比分别减少 0.8% 和 7.8%。涂料业务方面, 2024 年, 公司涂料业务实现营收 1.85 亿元, 同比增长 8.1%; 实现销量 5983 吨, 同比增长 13.3%; 对应业务毛利率为 37.7%, 同比基本持平。分产品来看, 2024 年公司 3C 消费电子涂料营收为 7730 万元, 同比减少 12.7%; 汽车涂料营收为 1162 万元, 同比基本持平; 功能膜材及金属包装涂料营收为 8970 万元, 同比大幅增长 66.1%; 其他工业涂料营收为 621 万元, 同比减少 63.0%。费用方面, 2024 年, 公司财务费用、研发费用、管理费用同比分别减少 29.7%、19.2%、1.1%, 销售费用同比增长 10.4%。2024 年, 公司合计计提信用减值损失和资产减值准备 5403 万元, 其中包括应收账款坏账准备 1458 万元和商誉减值准备 2991 万元。截至 2024 年年末, 公司商誉账面价值为 2177 万元, 后续商誉减值风险相对可控。2025Q1, 公司销售毛利率同比下降 6.5pct 至 36.6%, 销售期间费用率同比提升 1.0pct 至 27.2%。

龙南基地项目陆续开始投产，公司拟启动以简易程序向特定对象发行股票。 公司以子公司江西广臻为主体在江西省龙南市建设有“年产 5 万吨电子感光材料及配套材料项目”。2025 年 2 月, 公司该项目中 9000 吨/年 PCB 外层油墨项目正式开始生产; 2025 年 4 月, 公司该项目中 7000 万吨/年 PCB 内层油墨和 12000 吨/年自制树脂项目获得批复, 进入试生产状态。此外, 公司该项目还规划有 15000 吨/年涂料产能和 7000 吨/年显示半导体光刻胶与配套试剂产能, 均预计于 2025 年下半年进行试生产。2025 年 4 月 24 日, 公司发布公告表示拟提请股东大会授权董事会办理以简易程序向特定对象发行股票相关事宜, 公告表示此次发行股票募集资金总额将不超过 3 亿元且不超过公司最近一年末净资产的 20%。

关注公司海洋领域高性能重防腐涂料产品放量进展。 近年, 公司针对面临强腐蚀、维护难度高的海洋环境开发了更高性能的环保型石墨烯水性涂料、石墨烯无溶剂高固含涂料等产品。目前, 公司高性能环保型石墨烯重防腐涂料系列已经在港口码头、海洋工程、高端装备制造等场景实现小批量应用。此外, 公司相关高性能重防腐涂料正在部分大型企业及其指定第三方检测中心试涂检测中。根据公司预估, 2025 年相关产品在海工及高端装备制造大型企业端能实现规模化应用。

盈利预测、估值与评级：由于资产减值的计提，公司 24Q4 业绩承压，业绩低于此前预期。考虑到公司毛利率有待修复，以及新增产能仍有待放量，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.55（前值为 0.87）/0.76（前值为 1.29）/1.11 亿元。随着公司在光伏胶、高性能重防腐涂料等领域的放量，公司盈利能力有望回升，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期，产能建设风险，产品研发风险，客户导入进度不及预期，行业竞争加剧。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	510	518	566	658	873
营业收入增长率	2.42%	1.63%	9.16%	16.37%	32.62%
归母净利润（百万元）	7	-32	55	76	111
归母净利润增长率	-	-564.96%	-	36.82%	45.73%
EPS（元）	0.03	-0.16	0.28	0.38	0.55
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.89%	-4.26%	6.87%	8.59%	11.13%
P/E	477	-	59	43	30
P/B	4.2	4.4	4.1	3.7	3.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-28

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	510	518	566	658	873
营业成本	328	321	353	410	545
折旧和摊销	22	34	38	40	43
税金及附加	5	6	6	7	9
销售费用	33	36	40	44	55
管理费用	69	68	68	72	87
研发费用	29	24	25	30	39
财务费用	7	5	3	3	5
投资收益	1	3	2	2	2
营业利润	14	9	73	97	139
利润总额	10	5	68	93	134
所得税	1	35	11	15	21
净利润	9	-30	57	78	113
少数股东损益	2	2	2	2	2
归属母公司净利润	7	-32	55	76	111
EPS(元)	0.03	-0.16	0.28	0.38	0.55

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26	-37	64	57	13
净利润	7	-32	55	76	111
折旧摊销	22	34	38	40	43
净营运资金增加	75	10	41	81	188
其他	-78	-49	-70	-141	-329
投资活动产生现金流	-72	-59	-48	-48	-48
净资本支出	-53	-17	-50	-50	-50
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-19	-43	2	2	2
融资活动现金流	101	-38	9	10	77
股本变化	7	0	0	0	0
债务净变化	-1	-35	11	13	82
无息负债变化	-111	-31	13	27	64
净现金流	56	-135	25	19	43

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	35.8%	38.0%	37.7%	37.7%	37.6%
EBITDA 率	23.6%	27.6%	20.2%	21.3%	21.7%
EBIT 率	18.1%	20.2%	13.6%	15.2%	16.7%
税前净利润率	1.9%	0.9%	12.1%	14.1%	15.4%
归母净利润率	1.4%	-6.2%	9.8%	11.5%	12.7%
ROA	0.7%	-2.6%	4.6%	5.7%	6.9%
ROE (摊薄)	0.9%	-4.3%	6.9%	8.6%	11.1%
经营性 ROIC	-47.6%	-79.1%	7.2%	8.5%	10.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	38%	35%	35%	35%	38%
流动比率	1.49	1.53	1.60	1.70	1.70
速动比率	1.31	1.34	1.40	1.48	1.47
归母权益/有息债务	3.98	4.71	4.72	4.80	3.73
有形资产/有息债务	5.60	6.68	6.72	6.90	5.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,264	1,176	1,258	1,377	1,635
货币资金	194	88	113	132	175
交易性金融资产	48	93	93	93	93
应收账款	244	224	251	308	441
应收票据	96	85	93	108	143
其他应收款 (合计)	3	4	5	6	8
存货	83	78	87	104	142
其他流动资产	30	44	44	44	44
流动资产合计	701	619	688	797	1,049
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	173	356	361	365	366
在建工程	216	90	94	97	99
无形资产	80	78	76	75	73
商誉	52	22	22	22	22
其他非流动资产	-	1	1	1	1
非流动资产合计	563	558	570	580	586
总负债	483	416	441	481	627
短期借款	145	160	171	184	267
应付账款	138	134	148	172	228
应付票据	13	4	4	5	7
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	85	71	71	71	71
流动负债合计	470	405	429	469	616
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4	4
非流动负债合计	13	12	12	12	12
股东权益	782	760	818	896	1,008
股本	200	200	200	200	200
公积金	969	978	983	991	1,002
未分配利润	-394	-426	-376	-307	-208
归属母公司权益	776	752	808	884	994
少数股东权益	6	8	10	12	14

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	6.39%	6.94%	7.00%	6.70%	6.30%
管理费用率	13.51%	13.15%	12.00%	11.00%	10.00%
财务费用率	1.34%	0.93%	0.48%	0.45%	0.56%
研发费用率	5.72%	4.55%	4.50%	4.50%	4.50%
所得税率	10%	735%	16%	16%	16%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.13	-0.19	0.32	0.28	0.07
每股净资产	3.88	3.75	4.03	4.41	4.96
每股销售收入	2.55	2.59	2.82	3.29	4.36

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	477	-	59	43	30
PB	4.2	4.4	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	29.3	24.5	29.6	24.2	18.4
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP