

## 公司研究

## 光伏胶销售下滑影响当期业绩，关注产能爬坡及新品推广

## ——广信材料（300537.SZ）2025年三季度报点评

## 要点

**事件：**公司发布2025年三季度报告。2025年前三季度，公司实现营收3.48亿元，同比减少9.86%；实现归母净利润877万元，同比减少76.65%；实现扣非后归母净利润840万元，同比减少76.96%。2025Q3，公司单季度实现营收1.15亿元，同比减少8.78%，环比减少9.52%；实现归母净利润-477万元，同比减少159%，环比减少226%。

## 点评：

**光伏胶竞争加剧，公司营收下滑。**2025年前三季度，在下游光伏BC电池销售节奏、客户要求降本降价并引入二供竞价等因素影响下，公司光伏BC电池绝缘胶销售低于预期，致使报告期内公司营收及利润下滑。由于部分产品价格的降低，2025年前三季度公司销售毛利率同比下降2.4pct至34.7%。费用方面，2025年前三季度，公司销售、管理、研发、财务费用同比分别变动+16.4%、-8.1%、-6.9%、+0.3%，期间费用总额同比小幅下降0.9%。然而，由于营收的减少，公司2025年前三季度销售期间费用率同比增长2.4pct至26.9%。

**关注龙南基地放量和重防腐涂料导入进展。**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。在新产品方面，2025年7月，公司高性能工业功能涂料品牌HIPRO Graphene汉璞石墨烯重防腐涂料通过NORSOK M-501标准测试。公司计划在2025年下半年至2026年上半年期间实现海工及高端装备制造大型企业的规模化应用突破。

**盈利预测、估值与评级：**由于光伏BC电池绝缘胶销售不及预期，公司整体业绩低于此前预期。我们下调公司2025-2027年盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润分别为0.26/0.48/0.85亿元（前值分别为0.55/0.76/1.11亿元）。随着公司龙南基地产能的进一步释放，以及海工涂料等新产品的突破，公司有望迎来新的业绩增长点，维持公司“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。

## 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	459	552	663
营业收入增长率	2.42%	1.63%	-11.41%	20.33%	20.03%
归母净利润（百万元）	7	-32	26	48	85
归母净利润增长率	-	-564.96%	-	83.34%	77.96%
EPS（元）	0.03	-0.16	0.12	0.23	0.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.89%	-4.26%	3.30%	5.71%	9.22%
P/E	769	-	212	116	65
P/B	6.8	7.1	7.0	6.6	6.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-10-28，2023-2024年公司总股本为2.00亿股，2025年及以后公司总股本为2.08亿股。

## 增持（维持）

当前价：26.52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

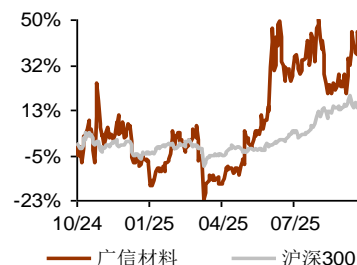
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.08
总市值(亿元)	55.11
一年最低/最高(元)	14.44/31.25
近3月换手率	439.79%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.86	-12.70	22.04
绝对	6.42	0.30	41.59

资料来源：Wind

## 相关研报

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（2025-04-29）

## 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	459	552	663
营业成本	328	321	297	348	417
折旧和摊销	22	34	38	40	43
税金及附加	5	6	5	6	7
销售费用	33	36	41	41	46
管理费用	69	68	57	64	66
研发费用	29	24	23	25	27
财务费用	7	5	2	1	2
投资收益	1	3	2	2	2
营业利润	14	9	55	66	106
利润总额	10	5	51	62	102
所得税	1	35	23	12	15
净利润	9	-30	28	50	87
少数股东损益	2	2	2	2	2
归属母公司净利润	7	-32	26	48	85
EPS(元)	0.03	-0.16	0.12	0.23	0.41

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26	-37	89	27	48
净利润	7	-32	26	48	85
折旧摊销	22	34	38	40	43
净营运资金增加	75	10	-36	80	105
其他	-78	-49	61	-141	-185
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	-37	39	23
股本变化	7	0	7	0	0
债务净变化	-1	-35	-43	40	25
无息负债变化	-111	-31	-14	24	33
净现金流	56	-135	4	19	22

## 主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	35.8%	38.0%	35.4%	37.0%	37.1%
EBITDA 率	23.6%	27.6%	16.2%	20.0%	21.8%
EBIT 率	18.1%	20.2%	8.1%	12.7%	15.3%
税前净利润率	1.9%	0.9%	11.1%	11.2%	15.4%
归母净利润率	1.4%	-6.2%	5.7%	8.6%	12.8%
ROA	0.7%	-2.6%	2.4%	3.9%	6.1%
ROE (摊薄)	0.9%	-4.3%	3.3%	5.7%	9.2%
经营性 ROIC	-47.6%	-79.1%	2.5%	6.2%	8.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	38%	35%	31%	33%	34%
流动比率	1.49	1.53	1.68	1.67	1.76
速动比率	1.31	1.34	1.48	1.46	1.53
归母权益/有息债务	3.98	4.71	6.73	5.30	5.04
有形资产/有息债务	5.60	6.68	8.97	7.40	7.19

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	1,155	1,269	1,414
货币资金	194	88	92	110	133
交易性金融资产	48	93	93	93	93
应收账款	244	224	203	258	335
应收票据	96	85	75	91	109
其他应收款 (合计)	3	4	4	5	6
存货	83	78	71	86	106
其他流动资产	30	44	44	44	44
流动资产合计	701	619	585	690	827
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	359	424	482
短期借款	145	160	116	157	182
应付账款	138	134	124	146	175
应付票据	13	4	4	4	5
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	348	413	471
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	795	845	932
股本	200	200	208	208	208
公积金	969	978	980	985	993
未分配利润	-394	-426	-402	-359	-283
归属母公司权益	776	752	786	833	918
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%	9.00%	7.50%	7.00%
管理费用率	13.51%	13.15%	12.50%	11.50%	10.00%
财务费用率	1.34%	0.93%	0.33%	0.21%	0.38%
研发费用率	5.72%	4.55%	5.00%	4.50%	4.00%
所得税率	10%	735%	45%	20%	15%

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	0.43	0.13	0.23
每股净资产	3.88	3.75	3.78	4.01	4.42
每股销售收入	2.55	2.59	2.21	2.66	3.19

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	769	-	212	116	65
PB	6.8	7.1	7.0	6.6	6.0
EV/EBITDA	46.9	39.1	74.5	50.6	38.9
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
行业及公司评级	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。
<b>基准指数说明：</b>		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的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

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 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