

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 买入

涂料推动 19 年业绩上行, 疫情不改长期趋势

公司 2019 年实现营业收入 8.09 亿元, 同比增长 26.52%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.72 亿元, 同比增长 30.51%, 实现扣非后归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 143.01%, 业绩稍逊预期。2020 年一季度公司实现营收 1.12 亿元, 同比下降 47.84%, 实现归母净利润 0.06 亿元, 同比下降 82.57%, 受新冠疫情影响, 公司一季度业绩大幅下滑。**原材料价格回落, 油墨募投产能投放。**环保常态化进行, 公司主要原材料价格逐渐回落, 油墨实现营收 2.85 亿元, 同比下降 5.04%, 实现毛利率 37.25% (同比+3.54pct)。新增 8000 吨油墨产能已经建设完成, 进入试生产阶段, 随着复工复产的推进, 以及募投产能的逐渐释放, 公司油墨系列产品将迎来新一轮增长。公司针对 5G 通讯用 Low Dk/Df 专用涂料目前正处于推广与试产阶段, 有望随着 5G 新基建的加速推进获得突破。

涂料大幅增长, 江苏宏泰超额完成业绩承诺。2019 年公司涂料产品实现收入 4.78 亿元, 同比增长 45.41%, 毛利率 44.17% (同比+2.38%), 涂料的主要运营主体江苏宏泰 2019 年实现净利润 6258 万元 (同比+55.29%), 超额完成承诺利润。江苏宏泰一方面继续加大和高端手机品牌的推广合作, 另一方面逐渐开拓其他领域的市场, 未来有望在汽车、家电等领域进行拓展。

进入印铁油墨市场, 期待光刻胶获得突破。UV 印铁油墨系列作为替代传统溶剂型的环保产品, 主要应用在化工包装、食品包装、电子产品保护膜等领域, 未来有巨大的市场前景。2020 年一季度公司成立子公司江阴广庆, 目前产品处于市场推广阶段, UV 印铁油墨有望成为公司新的业绩增长点。公司光刻胶第一批产品已经在中国台湾地区客户小试成功, 产品性能及质量可满足客户的使用需求, 已进入技术转移和第二批研发产品的准备工作中, 期待光刻胶获得突破。

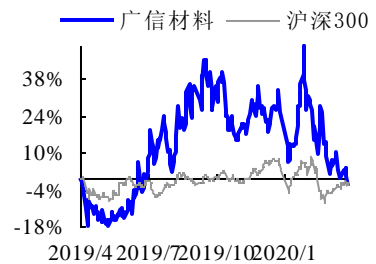
下调盈利预测, 下调投资评级: 受新冠疫情影响, 下调盈利预测, 预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 0.76/1.12/1.46 亿元, 对应 PE 分别为 37/26/20 倍, 下调至“增持”评级。

风险提示: 需求下滑、产品价格下降、新增产能投放不及预期的风险。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	639	809	875	1,061	1,305
(+/-)%	42.40%	26.52%	8.22%	21.20%	23.00%
归属母公司净利润	55	72	76	112	146
(+/-)%	-10.28%	31.18%	5.65%	46.30%	30.87%
每股收益 (元)	0.29	0.37	0.40	0.58	0.76
市盈率	32.24	39.50	37.38	25.55	19.53
市净率	1.40	2.14	2.03	1.88	1.71
净资产收益率 (%)	4.34%	5.43%	5.42%	7.35%	8.77%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	193	193	193	193	193

股票数据	2020/4/24
6 个月目标价 (元)	16.00
收盘价 (元)	14.77
12 个月股价区间 (元)	11.56 ~ 23.47
总市值 (百万元)	2,851
总股本 (百万股)	193
A 股 (百万股)	193
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-15%	-22%	1%
相对收益	-20%	-17%	6%

相关报告

《广信材料 (300537): 三季度业绩暴涨符合预期,募投产能投放在即》-20191029

《广信材料 (300537): 业绩符合预期,公司开启高速发展》-20190830

《广信材料 (300537): 环保消费双升级,公司迎来业绩拐点》-20190805

《【东北石化】成品油系列深度五: 燃料油出口退税政策获批, 中国炼厂的大机会》--20200223

证券分析师: 王栋

执业证书编号: S0550118090024

(021) 20363248 wangdong@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	103	6	56	119	净利润	76	78	115	150
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	25	30	20	20
应收款项	456	497	598	731	折旧及摊销	31	0	0	0
存货	138	153	179	216	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	33	27	31	37	财务费用	8	4	0	0
流动资产合计	729	682	865	1,104	投资损失	-1	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-166	-33	-48	-70
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-2	-31	-20	-20
固定资产	198	198	198	198	经营活动净现金流量	-29	47	67	81
无形资产	138	138	138	138	投资活动净现金流量	-9	0	-11	-12
商誉	716	716	716	716	融资活动净现金流量	-11	-145	-5	-5
非流动资产合计	1,188	1,190	1,201	1,213	企业自由现金流	92	114	152	207
资产总计	1,918	1,873	2,066	2,318					
短期借款	147	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	218	216	253	308	每股指标				
预收款项	3	2	3	4	每股收益 (元)	0.37	0.40	0.58	0.76
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	6.89	7.29	7.87	8.62
流动负债合计	561	431	514	621	每股经营性现金流量 (元)	-0.15	0.25	0.35	0.42
长期借款	6	6	6	6	成长性指标				
其他长期负债	38	45	40	35	营业收入增长率	26.52%	8.22%	21.20%	23.00%
长期负债合计	44	51	46	41	净利润增长率	31.18%	5.65%	46.30%	30.87%
负债合计	605	482	560	662	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,331	1,407	1,518	1,664	毛利率	39.78%	38.20%	39.87%	40.77%
少数股东权益	1	3	6	10	净利率	8.92%	8.71%	10.52%	11.19%
负债和股东权益总计	1,918	1,873	2,066	2,318	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	196.00	207.08	205.73	204.56
					存货周转率 (次)	99.74	103.12	102.39	102.19
					偿债能力指标				
					资产负债率	31.55%	25.74%	27.13%	28.57%
					流动比率	1.30	1.58	1.68	1.78
					速动比率	1.03	1.20	1.31	1.40
					费用率指标				
					销售费用率	9.64%	9.76%	9.64%	9.68%
					管理费用率	12.81%	11.42%	11.76%	11.82%
					财务费用率	0.94%	0.31%	-0.03%	-0.11%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	39.50	37.38	25.55	19.53
					P/B (倍)	2.14	2.03	1.88	1.71
					P/S (倍)	3.52	3.26	2.69	2.18
					净资产收益率	5.43%	5.42%	7.35%	8.77%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王栋: 中科院微系统所微电子学与固体电子学硕士, 华中科技大学材料科学与工程本科, 现任东北证券基础化工组分析师。2017年以来具有3年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn