

投资评级：推荐

报告日期：2020年09月12日

市场数据

目前股价	15.96
总市值(亿元)	30.81
流通市值(亿元)	20.01
总股本(万股)	19,303
流通股本(万股)	12,538
12个月最高/最低	23.36/8.73

分析师

分析师：吴轩 S1070519040001

☎ 021-61680360

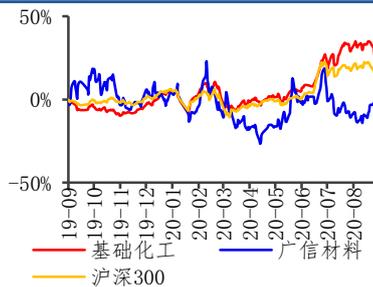
✉ wu_xuan@cgws.com

联系人(研究助理)：张玉龙

S1070119070024

☎ 021-31829730

✉ zhangyulong@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

二季度业绩环比改善，公司业绩有望迎来拐点

——广信材料(300537)公司动态点评

盈利预测

单位：百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	639	809	653	832	1013
YoY(%)	42.4%	26.5%	-19.3%	27.5%	21.7%
净利润	55	72	46	73	95
YoY(%)	-10.3%	31.2%	-36.6%	59.6%	30.2%
摊薄EPS	0.29	0.37	0.24	0.38	0.49
P/E(倍)	55.98	42.68	67.27	42.14	32.37

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司近日发布2020年半年报，报告期内，公司实现营收2.97亿元(同比-26.78%)；归母净利润1808.04万元(同比-65.47%)，扣非后归母净利润1486.65万元(同比-62.10%)。其中，公司2020年Q2单季实现营收1.86亿(同比-3.34%，环比+66.67%)，归母净利润1216.83万元(同比-34.04%，环比+105.82%)，扣非后归母净利润932.89万元(同比-44.96%，环比+68.46%)。
- 业绩环比改善明显，疫情褪去，看好公司下半年发展。**报告期内，受新冠疫情影响，公司及行业上下游复工时间延迟和各地隔离政策限制对公司上半年经营活动造成了较大冲击，导致公司上半年营业收入和净利润均较去年同期有所下滑，但公司Q2单季收入及净利润环比均得到了明显改善，疫情对公司的影响正在逐步消退。分产品看，上半年公司油墨业务和涂料业务分别实现营收1.03亿元(占比总营收34.68%)和1.61亿元(54.21%)，同比分别下滑34.54%和32.51%。但受益于主要原材料价格回落，公司整体毛利率水平有所提升，报告期内公司整体销售毛利率为37.31%，同比+1.69pct，其中油墨业务和涂料业务毛利率分别为33.25%和40.97%，同比分别+9.58pct和+0.91pct。考虑到当前国内新冠疫情的影响已逐步褪去，随着下游需求的逐步复苏，公司油墨及涂料业务的发展有望得到恢复，我们看好公司的发展，认为公司下半年有望盈利业绩拐点。
- 子公司宏泰业绩贡献大，技术+品牌提升助力公司发展。**今年上半年，公司全资子公司江苏宏泰实现营业收入1.48亿元，实现净利润1785.47万元，是公司业绩贡献的主要来源。在专用涂料领域，经过多年发展，宏泰已经积累了一批综合实力较强的长期客户，其中在手机制造领域，宏泰已与国内主要手机终端品牌如华为、OPPO、联想等长期保持紧密合作，同时与其一级代工厂如深圳比亚迪、嘉兴闻泰等企业建立了良好且长久持续的合作关系。近期，《涂界》发布的“2019中国涂料行业单项冠军企业榜单”

中，江苏宏泰荣获“手机涂料”的单项冠军。另外，报告期内，宏泰还新增 3 项授权发明专利 3 项，截至目前，公司累计拥有授权发明专利 33 项、实用新型专利 78 项、外观设计专利 1 项。我们持续看好宏泰子公司的发展，认为随着宏泰在产品技术、品牌力等方面的持续突破，未来有望在汽车、家电等领域持续发力。

- **进军印铁油墨市场，公司有望再迎新的业绩增长点。**报告期内，公司设立控股子公司江阴广庆，进军 UV 印铁油墨行业，UV 印铁油墨系列作为替代传统溶剂型的环保产品，其固化速度快，附着力强，具有环保、高效、节能等优点，主要应用在化工包装、食品包装、电子产品保护膜等领域，未来具有巨大的市场前景。江阴广庆于今年 3 月开始并表，目前产品处于市场推广阶段，我们认为随着 UV 印铁油墨的推广力度持续增强，该业务有望成为公司带来新的业绩增长点。
- **光刻胶项目稳步推进，半导体国产化大趋势助力公司发展。**截至今年 6 月 30 日，公司委托台湾广至新材料开发的“印刷电路板柔性基板用等用途的紫外光型正型光刻胶”项目，已有部分研发成果；该项目第一批次产品已经取得研发成果，并经中国台湾地区客户小试成功，产品性能及质量满足客户的使用需求，现已进入技术转移和第二批次研发产品的准备工作中。公司与广至新材料的合作项目，是公司现有光固化产品及技术的有效补充和延伸。考虑到光刻胶产品主要可应用于 PCB、LED 面板、半导体元器件等领域，随着半导体产业自主化大趋势的持续推进，公司光刻胶项目也有望获得突破。
- **投资建议：**公司是国内 PCB 油墨行业龙头企业，公司全资子公司江苏宏泰目前良性发展，技术及品牌力正逐步增强。此外，公司布局的印铁油墨以及光刻胶项目有望为公司注入新的盈利增长点。我们认为随着国内疫情逐步退去，下游需求持续恢复，今年业绩增长有望在下半年迎来拐点，预计公司 2020-2022 年实现营收 6.53 亿元、8.32 亿元、10.13 亿元，同比分别增长-19.3%、27.5%、21.7%，归母净利润分别为 0.46 亿元、0.73 亿元、0.95 亿元，同比分别增长-36.6%、59.6%、30.2%，对应当前股价 PE 为 67.27X、42.14X 和 32.37X。
- **风险提示：**下游需求拓展不及预期，产能释放不及预期，原材料价格波动，贸易摩擦加剧等。

附：盈利预测表

利润表						主要财务指标					
单位:百万元											
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	639.39	808.96	652.83	832.36	1012.98	成长能力					
营业成本	400.99	487.19	415.85	517.73	621.97	营业收入增长	42.4%	26.5%	-19.3%	27.5%	21.7%
营业费用	59.30	77.98	63.98	79.07	91.17	营业成本增长	55.4%	21.5%	-14.6%	24.5%	20.1%
管理费用	68.37	103.61	84.87	98.22	119.53	营业利润增长	-24.1%	30.5%	-64.2%	128.0%	45.3%
研发费用	30.37	39.65	32.64	41.62	50.65	利润总额增长	-11.9%	54.4%	-45.4%	59.6%	30.2%
财务费用	5.17	7.57	4.68	5.29	5.92	净利润增长	-10.3%	31.2%	-36.6%	59.6%	30.2%
其他收益	32.55	4.90	5.00	5.00	5.00	获利能力					
投资净收益	0.34	0.50	1.11	1.18	0.78	毛利率(%)	37.3%	39.8%	36.3%	37.8%	38.6%
营业利润	50.41	65.79	23.58	53.76	78.13	销售净利率(%)	8.5%	9.4%	7.0%	8.8%	9.4%
营业外收支	9.60	26.85	27.02	27.02	27.02	ROE(%)	4.3%	5.7%	3.4%	5.2%	6.4%
利润总额	60.01	92.64	50.60	80.78	105.15	ROIC(%)	4.6%	5.8%	4.0%	5.3%	7.3%
所得税	5.56	16.51	4.81	7.67	9.99	营运效率					
少数股东损益	-0.57	3.95	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	9.3%	9.6%	9.8%	9.5%	9.0%
净利润	55.03	72.18	45.80	73.11	95.16	管理费用/营业收入	10.7%	12.8%	13.0%	11.8%	11.8%
						研发费用/营业收入	4.7%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
						财务费用/营业收入	0.8%	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%
						投资收益/营业利润	0.7%	0.8%	4.7%	2.2%	1.0%
						所得税/利润总额	9.3%	17.8%	9.5%	9.5%	9.5%
						应收账款周转率	1.65	1.86	1.65	1.64	1.63
						存货周转率	3.46	3.66	3.66	3.66	3.66
						流动资产周转率	0.96	1.12	0.96	1.00	1.15
						总资产周转率	0.38	0.43	0.36	0.42	0.49
						偿债能力					
						资产负债率(%)	29.1%	31.2%	20.8%	36.0%	22.5%
						流动比率	1.44	1.34	1.86	1.37	1.76
						速动比率	1.15	1.02	1.58	1.09	1.37
						每股指标(元)					
						EPS	0.29	0.37	0.24	0.38	0.49
						每股净资产	6.56	6.89	7.05	7.33	7.74
						每股经营现金流	0.70	0.43	1.06	-0.54	1.40
						每股经营现金/EPS	2.47	1.14	4.45	-1.42	2.85
						估值比率					
						P/E	55.98	42.68	67.27	42.14	32.37
						PEG	5.95	1.98	-7.25	4.09	4.20
						P/B	2.43	2.32	2.26	2.18	2.06
						EV/EBITDA	35.01	24.24	40.45	29.49	21.96
						EV/SALES	4.84	3.89	4.44	3.73	2.89
						EV/IC	2.20	2.10	2.01	1.84	1.89
						ROIC/WACC	0.44	0.57	0.39	0.54	0.70
						REP	4.93	3.72	5.20	3.42	2.71

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	690.50	748.37	610.92	1050.69	714.76
货币资金	134.66	102.96	261.13	249.71	203.98
应收票据及应收账款合计	412.98	455.83	256.35	569.70	352.37
其他应收款	5.45	13.38	0.00	17.52	2.82
存货	128.42	137.83	89.44	193.51	146.41
非流动资产	1106.23	1188.20	1108.41	1161.80	1213.59
固定资产	185.32	197.70	162.28	223.46	283.86
资产总计	1796.73	1936.58	1719.33	2212.49	1928.34
流动负债	478.95	560.51	328.19	768.45	406.88
短期借款	126.12	146.78	74.24	266.42	50.00
应付账款	169.71	218.36	87.80	244.40	119.65
非流动负债	43.17	44.45	29.17	28.02	26.87
长期借款	0.00	6.00	4.72	3.57	2.42
负债合计	522.11	604.95	357.36	796.47	433.75
股东权益	1274.62	1331.62	1361.97	1416.02	1494.59
股本	193.03	193.03	193.03	193.03	193.03
留存收益	242.83	303.39	339.38	396.85	471.65
少数股东权益	7.47	1.11	1.11	1.11	1.11
负债和股东权益	1796.73	1936.58	1719.33	2212.49	1928.34

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	53.84	-28.62	203.76	-104.17	270.87
其中营运资本减少	64.57	-28.67	134.65	-203.12	145.05
投资活动现金流	-97.15	-8.94	61.15	-73.94	-76.53
资本支出	42.50	21.32	-79.79	53.38	51.79
筹资活动现金流	10.84	-10.61	-130.98	-25.49	-23.64
现金净增加额	-32.77	-48.11	133.93	-203.60	170.69

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>