

# 新冠疫情拖累业绩，光刻胶项目稳步推进

## ——广信材料(300537.SZ) 2020年一季度报告点评

公司简报

### 增持(维持)

当前价: 15.75元

### 分析师

赵乃迪

010-56513000

[zhaond@ebscn.com](mailto:zhaond@ebscn.com)

执业证书编号: S0930517050005

裴孝锋

021-52523535

[giuxf@ebscn.com](mailto:giuxf@ebscn.com)

执业证书编号: S0930517050001

### 市场数据

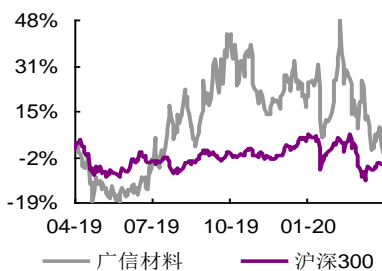
总股本(亿股): 1.93

总市值(亿元): 30.32

一年最低/最高(元): 11.51/23.47

近3月换手率: 294.42%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

| %  | 一个月   | 三个月   | 十二个月  |
|----|-------|-------|-------|
| 相对 | -8.22 | -7.14 | 8.40  |
| 绝对 | -2.52 | -6.50 | 14.92 |

资料来源: Wind

### 事件:

4月27日,公司发布2020年一季度报告,报告期内实现营业收入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%,经营活动产生的现金流量净额为0.35亿元,而去年同期为-0.31亿元。

### 点评:

#### ◆新冠疫情蔓延需求承压,一季度业绩大幅下滑

报告期内公司业绩大幅下滑,归母净利同比下降82.57%至0.06亿元,主要原因是新型疫情使得国内需求承压。疫情期间,大批企业停工停产、消费者居家隔离,而公司产品下游领域覆盖消费电子、汽车电子、通讯设备等社会经济各个领域,市场需求多元化、分散化的特点使得公司业务销售情况受下游需求影响较大。

#### ◆低成本优势塑造行业龙头,系统性优势彰显核心竞争力

公司主营精细化学品的研发与销售,受疫情影响,报告期内公司营业成本和营业收入相比上年同期均大幅下滑,但公司作为业内龙头成本优势显著,叠加2019年收购湖南阳光以及东莞航盛,公司产业链协同效应开始显现,营业成本在业内始终保持在较低水准,凭借低成本优势在行业整体下滑的情况下仍较高的毛利水平,一季度综合产品毛利率达到37.3%,比上年同期提升1.48个百分点。

疫情期间,公司加大应收账款回收力度致使销售收入产生的现金流量增加,经营活动产生的现金流量净额为0.35亿元,而去年同期为净流出0.31亿元,这使得公司有充足的现金流应对新型冠状病毒肺炎疫情所造成的冲击。

#### ◆进军UV印铁油墨,油墨业务布局进一步完善

报告期内,子公司江阴广庆成立并于今年3月开始并表,标志着公司正式开始UV印铁油墨的实质性业务经营。UV印铁油墨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,主要应用于食品包装、电子产品保护膜等领域,在当前环保常态化的背景下UV印铁油墨有望成为公司新的业绩增长点。

从产品结构来看,UV印铁油墨系列产品的引入使得公司油墨业务结构得到优化调整,从产能来看,目前公司8000万吨油墨项目已经全部建设完成,并已经通过相关部门对锅炉和消防的验收,公司作为国内油墨业务龙头的地位将进一步得到巩固,系统性优势显著。

#### ◆5G 产业链蓬勃发展，公司业务或将迎来高速增长

公司主营业务作为 5G 产业链的一环将受益于 5G“新基建”的蓬勃发展。尽管年初受新冠病毒影响，我国 5G 基站建设有所停滞，但目前国内疫情已经基本得到控制，因疫情而延滞的大规模 5G 基站建设目前已重新提上议程。

5G“新基建”将拉动 PCB 行业的发展，进而推动公司 PCB 感光油墨业务的增长，公司 5G 通信用 Low Dk/Df 专用油墨项目目前也正处于推广与试产阶段，此产品作为 5G 产业链重要的配套电子化学品，拥有良好的应用前景。涂料方面，子公司江苏宏泰作为国内消费电子专用涂料的主要供应商，5G 手机换机浪潮也将带动市场对公司涂料业务的需求。

#### ◆光刻胶项目稳步推进，公司未来盈利可期

公司于 2018 年年底与中国台湾企业广至新材料签订《技术委托开发合同》委托台湾广至研究开发“印刷电路板柔性基板用等用途的紫外光型正型光刻胶”技术项目，开发项目可应用于印刷电路板柔性基板、LCD 及 LED 显示面板、半导体元器件等领域的高分辨率紫外光型正型光刻胶，该项目第一批产品已经取得研发成果，并开始着手技术转移与第二批产品的研发工作。光刻胶的研发与销售拓展了公司的业务领域，丰富了公司的产品线，为公司树立系统性优势，巩固龙头地位。

#### ◆盈利预测、估值与评级

考虑到新冠疫情蔓延，全球经济增速放缓，我们下调公司 2020-2021 年的盈利预测，新增 2022 年盈利预测，预计公司 2020-2022 年的净利润 0.82/0.98/1.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.42/0.51/0.61 元。疫情影响公司短期业绩，但不影响公司长期竞争力，因此我们维持公司“增持”评级。

◆风险提示：原材料价格波动的风险、新产品开发风险、应收账款发生坏账的风险。

#### 业绩预测和估值指标

| 指标             | 2018    | 2019   | 2020E  | 2021E    | 2022E    |
|----------------|---------|--------|--------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）      | 639.39  | 808.96 | 873.68 | 1,004.73 | 1,255.91 |
| 营业收入增长率        | 42.40%  | 26.52% | 8.00%  | 15.00%   | 25.00%   |
| 净利润（百万元）       | 55.03   | 72.18  | 81.48  | 98.04    | 117.22   |
| 净利润增长率         | -10.28% | 31.18% | 12.88% | 20.33%   | 19.56%   |
| EPS（元）         | 0.29    | 0.37   | 0.42   | 0.51     | 0.61     |
| ROE（归属母公司）（摊薄） | 4.34%   | 5.43%  | 5.83%  | 6.65%    | 7.47%    |
| P/E            | 54      | 41     | 37     | 31       | 26       |
| P/B            | 2.4     | 2.2    | 2.1    | 2.0      | 1.9      |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 5 月 11 日

## 财务报表与盈利预测

| 利润表 (百万元)   | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入        | 639  | 809  | 874   | 1,005 | 1,256 |
| 营业成本        | 401  | 487  | 612   | 623   | 754   |
| 折旧和摊销       | 24   | 29   | 28    | 30    | 33    |
| 税金及附加       | 9    | 8    | 10    | 11    | 13    |
| 销售费用        | 59   | 78   | 87    | 97    | 123   |
| 管理费用        | 68   | 104  | 106   | 119   | 154   |
| 研发费用        | 5    | 8    | 6     | 9     | 10    |
| 财务费用        | 30   | 40   | 28    | 43    | 52    |
| 投资收益        | 0    | 1    | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润        | 50   | 66   | 83    | 99    | 119   |
| 利润总额        | 60   | 93   | 96    | 115   | 138   |
| 所得税         | 6    | 17   | 14    | 17    | 21    |
| 净利润         | 54   | 76   | 81    | 98    | 117   |
| 少数股东损益      | -1   | 4    | 0     | 0     | 0     |
| 归属母公司净利润    | 55   | 72   | 81    | 98    | 117   |
| EPS(按最新股本计) | 0.29 | 0.37 | 0.42  | 0.51  | 0.61  |

| 现金流量表 (百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流     | 54   | -29  | 52    | 95    | 128   |
| 净利润         | 55   | 72   | 81    | 98    | 117   |
| 折旧摊销        | 24   | 29   | 28    | 30    | 33    |
| 净营运资金增加     | -7   | 80   | 82    | 83    | 108   |
| 其他          | -18  | -210 | -139  | -117  | -130  |
| 投资活动产生现金流   | -97  | -9   | -30   | -55   | -30   |
| 净资本支出       | -41  | -21  | -30   | -30   | -30   |
| 长期投资变化      | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他资产变化      | -56  | 12   | 0     | -25   | 0     |
| 融资活动现金流     | 11   | -11  | 137   | -0    | -23   |
| 股本变化        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 债务净变化       | 36   | 27   | 157   | 26    | 6     |
| 无息负债变化      | 158  | 56   | 51    | -17   | 123   |
| 净现金流        | -33  | -48  | 159   | 39    | 75    |

## 主要指标

| 盈利能力 (%) | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 毛利率      | 37.3% | 39.8% | 30.0% | 38.0% | 40.0% |
| EBITDA 率 | 12.5% | 16.2% | 8.0%  | 16.7% | 17.2% |
| EBIT 率   | 8.7%  | 12.4% | 4.8%  | 13.7% | 14.6% |
| 税前净利润率   | 9.4%  | 11.5% | 11.0% | 11.5% | 11.0% |
| 归母净利润率   | 8.6%  | 8.9%  | 9.3%  | 9.8%  | 9.3%  |
| ROA      | 3.0%  | 3.9%  | 3.7%  | 4.3%  | 4.6%  |
| ROE (摊薄) | 4.3%  | 5.4%  | 5.8%  | 6.6%  | 7.5%  |
| 经营性 ROIC | 3.4%  | 5.1%  | 2.1%  | 6.5%  | 8.2%  |

| 偿债能力      | 2018  | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|------|-------|-------|-------|
| 资产负债率     | 29%   | 31%  | 37%   | 36%   | 38%   |
| 流动比率      | 1.44  | 1.34 | 1.33  | 1.40  | 1.46  |
| 速动比率      | 1.17  | 1.09 | 1.11  | 1.19  | 1.26  |
| 归母权益/有息债务 | 10.05 | 8.71 | 4.51  | 4.40  | 4.59  |
| 有形资产/有息债务 | 7.63  | 6.92 | 4.31  | 4.24  | 4.83  |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

| 资产负债表 (百万元) | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 总资产         | 1,797 | 1,937 | 2,210 | 2,297 | 2,522 |
| 货币资金        | 135   | 103   | 262   | 301   | 377   |
| 交易性金融资产     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款        | 384   | 432   | 520   | 542   | 672   |
| 应收票据        | 29    | 24    | 26    | 35    | 40    |
| 其他应收款(合计)   | 5     | 13    | 13    | 16    | 21    |
| 存货          | 128   | 138   | 171   | 161   | 174   |
| 其他流动资产      | 4     | 26    | 15    | 13    | 9     |
| 流动资产合计      | 691   | 748   | 1,019 | 1,081 | 1,309 |
| 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        | 185   | 198   | 213   | 221   | 224   |
| 在建工程        | 68    | 111   | 99    | 90    | 83    |
| 无形资产        | 143   | 138   | 135   | 133   | 130   |
| 商誉          | 671   | 716   | 716   | 716   | 716   |
| 其他非流动资产     | 18    | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 非流动资产合计     | 1,106 | 1,188 | 1,191 | 1,216 | 1,213 |
| 总负债         | 522   | 605   | 813   | 821   | 951   |
| 短期借款        | 126   | 147   | 304   | 329   | 336   |
| 应付账款        | 163   | 189   | 270   | 257   | 312   |
| 应付票据        | 7     | 29    | 18    | 22    | 31    |
| 预收账款        | 1     | 3     | 2     | 3     | 4     |
| 其他流动负债      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 流动负债合计      | 479   | 561   | 767   | 772   | 898   |
| 长期借款        | 0     | 6     | 6     | 6     | 6     |
| 应付债券        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债     | 18    | 14    | 16    | 20    | 23    |
| 非流动负债合计     | 43    | 44    | 46    | 50    | 53    |
| 股东权益        | 1,275 | 1,332 | 1,398 | 1,475 | 1,571 |
| 股本          | 193   | 193   | 193   | 193   | 193   |
| 公积金         | 858   | 866   | 874   | 884   | 895   |
| 未分配利润       | 216   | 272   | 330   | 398   | 481   |
| 归属母公司权益     | 1,267 | 1,331 | 1,397 | 1,474 | 1,570 |
| 少数股东权益      | 7     | 1     | 1     | 1     | 1     |

| 费用率   | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------|------|------|-------|-------|-------|
| 销售费用率 | 9%   | 10%  | 10%   | 10%   | 10%   |
| 管理费用率 | 11%  | 13%  | 12%   | 12%   | 12%   |
| 财务费用率 | 1%   | 1%   | 1%    | 1%    | 1%    |
| 研发费用率 | 5%   | 5%   | 3%    | 4%    | 4%    |
| 所得税率  | 9%   | 18%  | 15%   | 15%   | 15%   |

| 每股指标    | 2018 | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------|------|-------|-------|-------|-------|
| 每股红利    | 0.06 | 0.08  | 0.10  | 0.11  | 0.14  |
| 每股经营现金流 | 0.28 | -0.15 | 0.27  | 0.49  | 0.66  |
| 每股净资产   | 6.56 | 6.89  | 7.23  | 7.64  | 8.13  |
| 每股销售收入  | 3.31 | 4.19  | 4.53  | 5.21  | 6.51  |

| 估值指标      | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| PE        | 54   | 41   | 37    | 31    | 26    |
| PB        | 2.4  | 2.2  | 2.1   | 2.0   | 1.9   |
| EV/EBITDA | 40   | 25   | 47    | 20    | 15    |
| 股息率       | 0%   | 1%   | 1%    | 1%    | 1%    |

## 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 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 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与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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。

## 联系我们

| 上海                             | 北京  | 深圳                                 |
|--------------------------------|---|------------------------------------|
| 静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层 | 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层<br>复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层 | 福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼 |