

2020 年 01 月 31 日

业绩符合预期，静待新产能释放

广信材料(300537)

评级:	增持	股票代码:	300537
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	22.75/8.57
目标价格:		总市值(亿)	36.64
最新收盘价:	18.98	自由流通市值(亿)	22.40
		自由流通股数(百万)	118.04

事件概述

2020 年 1 月 18 日公司发布业绩预告，预计 2019 年全年归母净利润为 7500-9081 万元，同比增长 36.29%-65.02%。

分析判断：

► 业绩符合预期，新产能释放助力扩张中高端市场

公司业绩预告显示 2019 年全年归母净利润为 7500-9081 万元，基本符合预期。2019 年全年，江苏宏泰光固化涂料业务销量大幅增长，油墨业务保持平稳增长，此外，湖南阳光与东莞航盛分别于 2018 年 10 月、2019 年 1 月开始并表，是公司当期收入与净利润增长的主要因素。公司油墨现有年产 6500 吨产能，目前已满产满销，新增 8000 吨产能将在 2020 年内逐步释放。新厂区为半自动数字化车间，立体化生产线及先进生产设备的使用将大幅度提高公司的产能及产品质量，能极大缓解公司油墨业务产能瓶颈的现状，支持公司拓展新客户和新产品应用。目前，公司积累了依顿电子、欧珑电气等一批综合实力较强的稳定客户，未来，随着新油墨产能的释放，高性能专用油墨产品的比例将显著提高，将为公司进一步加速进入更多中高端客户和产品打下坚实的基础。

► 依托高质量客户，涂料业务迅猛发展

2017-2019 年 Q2 公司专用涂料营收占比从 37.02%提升至 58.77%，预计 2019 全年专用涂料营收将超过 4.5 亿元。凭借技术研发优势，江苏宏泰成功打破外资企业对高性能专用涂料的垄断，成为国内少数具有高性能紫外光固化涂料研发能力和应用领域拓展实力的企业之一。在专用涂料领域，目前江苏宏泰与国内主要手机终端品牌如华为、OPPO、联想等长期保持着密切合作关系。未来，5G 手机由于信号问题外壳会“去金属化”，将会更多地使用板材盖板，而玻璃盖板应用在未来高端机型包括 5G 高端机型的概率较大，公司新产品抗指纹纳米保护涂料将会率先受益。根据公司 19 年 9 月 24 日公告，公司新产品抗指纹纳米保护涂料已批量供货蓝思科技，并应用在华为 P30 pro、Mate20 pro 等高端机型上。

► 切入 UV 印铁油墨，打造新的业务增长极

根据 2019 年 12 月 30 日公告显示，公司联合自然人唐雄、自然人吕广军成立无锡广裕新材料有限公司（其中公司认缴出资 600 万元获得无锡广裕 60%股权），公司的主要产品为 UV 印铁油墨。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，主要包括 UV 印铁油墨、UV 印铁光油、UV 白可丁、UV 固化型 PET 硬化液等产品，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，可以成为公司

未来油墨板块业务重要的新增应用领域与业绩增长极。

投资建议

基于产品价格以及市场变化，下调公司 2019-2021 年归母净利润预测 7%、8%、6%至 0.91、1.21、1.56 亿元，EPS 分别为 0.47、0.63、0.81 元，目前股价 18.98 元，对应 PE 分别为 40、30、24 倍。公司专用油墨产能瓶颈消除，光固化涂料受益于智能手机国产品牌市占率增加，切入 UV 印铁油墨业务，预计 2020 年将量价齐升，看好公司未来发展，维持“增持”评级。

风险提示

新增油墨产能达产进度低于预期的风险；上游原料价格大幅上涨的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	449.01	639.39	817.60	1064.50	1400.88
YoY (%)	65.71%	42.40%	27.87%	30.20%	31.60%
归母净利润(百万元)	61.33	55.03	90.66	121.27	155.73
YoY (%)	44.61%	-10.28%	64.74%	33.77%	28.42%
毛利率 (%)	42.52%	37.29%	37.52%	38.55%	38.43%
每股收益 (元)	0.32	0.29	0.47	0.63	0.81
ROE	4.99%	4.34%	6.68%	8.20%	9.53%
市盈率	59.73	66.58	40.41	30.21	23.53

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系人：王天鹤

邮箱：wangth@hx168.com.cn

SAC NO:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	639.39	817.60	1064.50	1400.88	净利润	54.46	96.44	129.01	165.67
YoY (%)	42.40%	27.87%	30.20%	31.60%	折旧和摊销	24.85	26.69	27.63	31.55
营业成本	400.99	510.87	654.11	862.47	营运资金变动	-67.75	-56.03	-60.02	-147.15
营业税金及附加	8.63	7.85	11.60	13.45	经营活动现金流	53.84	41.34	79.25	63.33
销售费用	59.30	73.58	97.93	127.95	资本开支	-41.31	-84.79	-44.10	-41.26
管理费用	68.37	98.11	111.77	140.09	投资	-55.54	0.00	0.00	0.00
财务费用	5.17	5.16	4.57	3.28	投资活动现金流	-97.15	-68.04	-42.10	-39.26
资产减值损失	48.96	-0.91	0.06	34.97	股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.34	1.00	2.00	2.00	债务募资	39.21	1.02	-31.59	-19.81
营业利润	50.41	94.50	132.58	173.62	筹资活动现金流	10.84	-7.94	-37.16	-24.09
营业外收支	9.60	21.00	21.00	24.00	现金净流量	-32.48	-34.64	-0.01	-0.01
利润总额	60.01	115.50	153.58	197.62	主要财务指标				
所得税	5.56	19.06	24.57	31.95	成长能力 (%)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	54.46	96.44	129.01	165.67	营业收入增长率	42.40%	27.87%	30.20%	31.60%
归属于母公司净利润	55.03	90.66	121.27	155.73	净利润增长率	-10.28%	64.74%	33.77%	28.42%
YoY (%)	-10.28%	64.74%	33.77%	28.42%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.29	0.47	0.63	0.81	毛利率	37.29%	37.52%	38.55%	38.43%
资产负债表 (百万元)					净利率	8.52%	11.80%	12.12%	11.83%
货币资金	134.66	100.01	100.00	99.99	总资产收益率 ROA	3.06%	4.69%	5.60%	6.31%
预付款项	5.26	8.17	9.84	13.25	净资产收益率 ROE	4.34%	6.68%	8.20%	9.53%
存货	128.42	149.06	190.24	251.11	偿债能力 (%)				
其他流动资产	422.16	499.51	651.92	855.57	流动比率	1.44	1.44	1.52	1.60
流动资产合计	690.50	756.75	952.01	1219.91	速动比率	1.16	1.14	1.20	1.25
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	0.28	0.19	0.16	0.13
固定资产	185.32	223.59	251.24	274.85	资产负债率	29.06%	29.13%	30.79%	32.53%
无形资产	142.75	137.79	132.51	127.34	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1106.23	1177.94	1215.42	1249.12	总资产周转率	0.38	0.44	0.52	0.60
资产合计	1796.73	1934.69	2167.42	2469.03	每股指标 (元)				
短期借款	126.12	127.14	95.55	75.74	每股收益	0.29	0.47	0.63	0.81
应付账款及票据	169.71	196.59	257.19	335.61	每股净资产	6.56	7.03	7.66	8.47
其他流动负债	183.11	200.19	274.90	352.22	每股经营现金流	0.28	0.21	0.41	0.33
流动负债合计	478.95	523.92	627.64	763.58	每股股利	0.06	0.10	0.10	0.10
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值分析				
其他长期负债	43.17	39.71	39.71	39.71	PE	66.58	40.41	30.21	23.53
非流动负债合计	43.17	39.71	39.71	39.71	PB	1.40	2.68	2.46	2.23
负债合计	522.11	563.63	667.35	803.29					
股本	193.03	193.03	193.03	193.03					
少数股东权益	7.47	13.26	21.00	30.94					
股东权益合计	1274.62	1371.06	1500.07	1665.74					
负债和股东权益合计	1796.73	1934.69	2167.42	2469.03					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

王天鹤：中国人民大学本科，中科院化学所硕士，七年化工实业经验，2019年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。