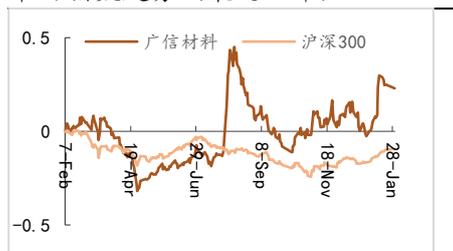


评级： 买入

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话: 13581945259

邓睿祺
分析师
SAC 执证编号: S0110522110004
dengruiqi@sczq.com.cn
电话: 18042686813

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	16.72
一年内最高/最低价 (元)	20.50/8.86
市盈率 (当前)	-8.17
市净率 (当前)	4.76
总股本 (亿股)	1.93
总市值 (亿元)	32.27

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 定增落地推动经营反转，光伏新材料有望开启新增长
- 经营反转在即，光伏新材料开启新增长

核心观点

- **事件:** 公司发布 2022 年业绩预告。2022 年，公司预计实现营收 4.50-6.00 亿元，同比减少 27.30%-3.07%；归母净利润为-3500 至-2500 万元，亏损同比收窄 91.48%-93.91%；扣非净利润为-4000 至-3000 万元，亏损同比收窄 90.18%-92.63%。
- **亏损大幅收窄，费用管控效果明显:** 1) 受疫情管控、原材料价格波动、经营及资源优化整合成本等因素影响，下游需求增速放缓，导致公司 2022 年业绩净利润仍呈亏损状态，但净利润亏损幅度大幅收窄。2) 公司涂料板块业务逐步稳定并向好发展，未进行计提商誉减值准备，基本摆脱了 2020-2021 年间商誉减值的负面影响，预计后续进一步计提减值的风险较低。3) 公司当前正处于内部产业及资源整合的调整期，由于多基地运营、资源及人员配置调整、产品优化调整等因素，生产成本及期间费用有一定提高，但公司通过提高综合管理能力、优化资源配置、减少费用支出，使得报告期内公司费用率在营收承压的情况下仍有显著降低，以 2022 年前三季度来看公司期间费用率已较上年同期降低 3.96pcts，为公司经营反转后的业绩释放打下基础。
- **以光伏为代表的高附加值领域研发投入有望逐步兑现:** 2023 年 1 月，隆基公告称拟将西咸乐叶用于导入 HPBC 电池技术的年产 15GW 单晶高效单晶电池项目变更为 29GW，表明公司光伏绝缘胶产品的市场需求正逐步得到兑现，后续电镀铜工艺的推进也将助力公司光伏感光胶产品兑现。公司推出的 FPD 光刻胶、新能源汽车涂料等产品也在逐步进行市场验证，将有望受益于电子行业周期变化及新能源汽车行业带来的国产汽车涂料行业发展。
- **公司加紧建设江西广臻新基地:** 公司主要新老产品均为感光材料，主要区别在于应用领域和产品参数指标，除部分产品对生产车间无尘洁净度和黄光等环境要求等级更高，大部分生产设施和公共设施都可以通用，公司可根据实际需求在原有的基础设施设备上产线调整及扩产以满足下游市场的变化。公司正在加紧建设江西广臻基地年产 5 万吨电子感光材料及配套材料项目建设，根据建设规划和目前建设进度，预计 2023 年可以有部分产品达到试生产的生产条件。
- **投资建议:** 公司虽然目前处于低谷期，但新基地的投产预计将有效改善公司经营状况。我们预计公司 2023-2024 年营业收入分别 7.72、10.94 亿元，归母净利润分别为 0.66、1.79 亿元，EPS 分别为 0.34、0.92 元。维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧、新产品研发和应用不及预期、自制树脂材料不及预期。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	6.19	5.74	7.72	10.94
营收增速 (%)	-17.82	-7.27	34.46	41.77
净利润 (亿元)	-4.11	-0.27	0.66	1.79
净利润增速 (%)	-91.64	93.50	349.35	168.45
EPS(元/股)	-2.13	-0.14	0.34	0.92
PE	-8	-122	49	18

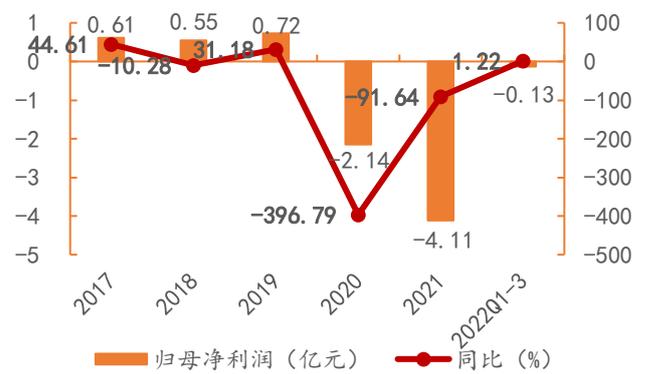
资料来源: Wind, 首创证券

图1 广信材料营业收入(亿元)及增速(右轴)



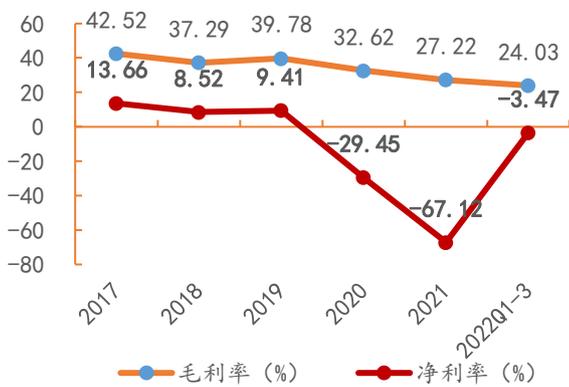
资料来源: Wind, 首创证券

图2 广信材料归母净利润(亿元)及增速(右轴)



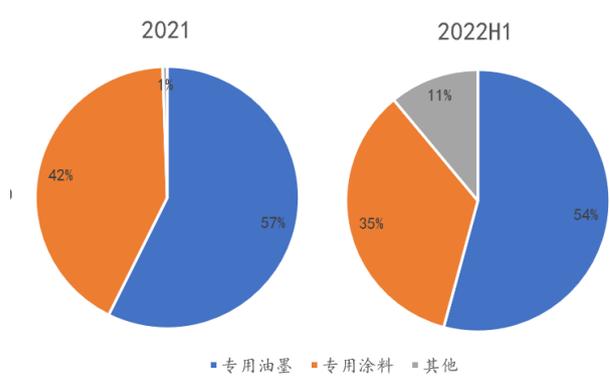
资料来源: Wind, 首创证券

图3 广信材料毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

图4 广信材料主营业务构成



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	667.3	648.0	683.4	898.9	经营活动现金流	43.8	142.9	4.1	76.1
现金	135.9	165.5	73.4	45.3	净利润	-410.6	-26.7	66.5	178.5
应收账款	287.0	281.2	366.8	518.7	折旧摊销	32.9	70.1	64.4	60.3
预付账款	6.3	7.4	7.2	9.8	财务费用	6.7	9.9	7.9	5.6
存货	132.4	117.4	134.8	180.2	投资损失	5.2	0.0	0.0	0.0
其他	38.2	28.1	42.1	60.3	营运资金变动	410.0	88.2	-138.3	-179.2
非流动资产	491.0	465.8	449.5	438.0	其它	4.3	2.3	1.8	6.5
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资活动现金流	-56.2	-48.7	-48.7	-48.7
固定资产	229.5	260.3	288.0	312.8	资本支出	-54.0	-45.9	-45.9	-45.9
无形资产	210.4	168.3	134.7	107.7	长期投资	111.7	0.0	0.0	0.0
其他	1.6	1.6	1.6	1.6	其他	-113.8	-2.8	-2.8	-2.8
资产总计	1158.3	1113.8	1132.9	1336.9	筹资活动现金流	59.1	-64.6	-47.5	-55.5
流动负债	441.1	438.6	391.2	409.7	短期借款	64.8	-38.1	-38.6	-52.8
短期借款	196.3	158.2	119.6	66.8	长期借款	0.2	-0.2	0.0	0.0
应付账款	147.5	138.3	149.4	204.2	其他	-2.9	-16.4	-1.1	2.9
其他	42.7	17.4	27.1	40.9	现金净增加额	46.7	29.6	-92.1	-28.1
非流动负债	28.0	32.8	31.0	30.6	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	7.9	10.8	9.7	9.5	营业收入	-17.8%	-7.3%	34.5%	41.8%
负债合计	469.1	471.5	422.2	440.3	营业利润	35.8%	81.5%	298.5%	140.5%
少数股东权益	-3.8	-4.7	-2.9	1.4	归属母公司净利润	-91.6%	93.5%	349.3%	168.5%
归属母公司股东权益	693.0	647.1	713.5	895.2	获利能力				
负债和股东权益	1158.3	1113.8	1132.9	1336.9	毛利率	27.2%	24.0%	34.0%	40.3%
利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	净利率	-66.3%	-4.6%	8.6%	16.3%
营业收入	618.9	573.9	771.7	1094.0	ROE	-59.2%	-4.1%	9.3%	19.9%
营业成本	450.4	436.1	509.3	653.3	ROIC	-45.6%	-3.7%	7.9%	18.6%
营业税金及附加	5.0	4.7	6.3	8.9	偿债能力				
营业费用	61.4	43.0	55.6	76.6	资产负债率	40.5%	42.3%	37.3%	32.9%
研发费用	46.1	41.3	46.3	60.2	净负债比率	17.0%	14.2%	10.6%	5.0%
管理费用	100.9	68.9	77.2	89.7	流动比率	1.51	1.48	1.75	2.19
财务费用	6.1	9.9	7.9	5.6	速动比率	1.21	1.21	1.40	1.75
资产减值损失	-367.9	-10.0	-8.0	-6.0	营运能力				
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.53	0.52	0.68	0.82
投资净收益	0.8	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	1.76	1.81	2.19	2.25
营业利润	-418.2	-40.0	61.2	193.7	应付账款周转率	3.09	2.82	3.20	3.38
营业外收入	6.2	16.8	16.8	16.8	每股指标(元)				
营业外支出	11.4	4.9	6.1	7.5	每股收益	-2.13	-0.14	0.34	0.92
利润总额	-423.4	-28.1	71.9	203.1	每股经营现金	0.23	0.74	0.02	0.39
所得税	-8.0	-0.5	3.6	20.3	每股净资产	3.59	3.35	3.70	4.64
净利润	-415.4	-27.6	68.3	182.8	估值比率				
少数股东损益	-4.8	-0.9	1.8	4.3	P/E	-7.9	-121.9	48.9	18.2
归属母公司净利润	-410.6	-26.7	66.5	178.5	P/B	4.69	5.02	4.56	3.63
EBITDA	-381.2	40.0	133.4	259.7	EV/EBITDA	-9.35	89.14	26.71	13.73
EPS (元)	-2.13	-0.14	0.34	0.92					

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其相关人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现