

2023年01月13日

公司研究

评级：买入(首次覆盖)

研究所
证券分析师：李航 S0350521120006
lih11@ghzq.com.cn
证券分析师：邱迪 S0350522010002
qiud@ghzq.com.cn
证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn

光刻胶注入新活力，光伏电镀铜开启新赛道

——广信材料（300537）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/01/12

表现	1M	3M	12M
广信材料	7.2%	34.1%	2.9%
沪深300	1.6%	6.2%	-17.1%

市场数据

2023/01/12

当前价格（元）	16.81
52周价格区间（元）	8.86-20.50
总市值（百万）	3,244.79
流通市值（百万）	2,306.17
总股本（万股）	19,302.76
流通股本（万股）	13,719.02
日均成交额（百万）	510.19
近一月换手（%）	6.24

广信材料新增控股子公司加速深耕光刻胶：

广信材料发布公告报：2022年12月14日，公司公布对外投资控股子公司的公告。公司欲加速扩张感光材料产品规模，再度深耕平板显示和半导体光刻胶及配套电子材料研发制造，光刻胶、涂料等感光材料产品受益匪浅。

江苏广信感光新材料股份有限公司（广信材料）为满足公司战略发展，新增对外投资子公司。由公司出资（600万元，60%股权）和光刻胶前辈尤家栋先生（180万元，18%股权）和广州锦龙科技发展有限公司（以下简称：锦龙科技）（220万元，22%股权）共同在江西省龙南市投资设立“江西扬明微电子材料有限公司”（简称新增子公司）。新增子公司注册资金为1000万元，将进行平板显示和半导体光刻胶及配套材料微电子材料研发、制造、销售和技术服务。

投资要点：

- **强强联手，有望进一步突破光刻胶市占率。**尤家栋先生曾担任苏州市电子材料厂有限公司厂长、总经理、董事长，苏州瑞红电子化学品有限公司总经理、董事长，苏州晶瑞化学股份有限公司董事，其参与了光刻胶重大科技攻关项目（包括863计划），领导和主持承担了国家02重大专项（i线，248光刻胶产业化），为国内资深光刻胶产业领军人物。广信材料与尤家栋先生合作，将进一步加速公司在新材料尤其是平板显示及半导体光刻胶及配套材料的技术、研发和生产进程，将进一步夯实微电子材料战略布局和市场推进。
- **光刻胶、3C涂料领域国产替代指日可待。**我国消费电子涂料领域龙头地位长期被外资企业占领，光刻胶严重依赖国外进口，甚至近年外资市占率高达近70%。公司新设立子公司后有望进一步实现材料性能优异化、环保化、契合行业绿色环保大背景。在与尤家栋先生的合作中，公司有望继续突破材料研发、制造瓶颈，在材料性能方面夺得优势，替代外资厂商，实现国产化替代。
- **光伏材料行业加速，推动光伏产品快速上量。**公司前瞻性布局在光伏领域新工艺路线中的光伏绝缘胶、光伏感光胶等新材料，并根据下游用户需求定制开发及配合工艺快速迭代，在此领域拥有一定的先发

优势及工艺积累优势。下游光伏组件企业推进 HPBC、HJT 等新电池技术路线，预期大幅加快光伏绝缘胶（应用 HPBC、IBC 电池领域等领域）、掩膜（应用于 HJT 电镀铜工艺）材料的进一步研发和生产。因此预计 2023、2024 年公司光伏业务即将放量。

- **光伏、光刻胶核心原材料生产部署，将大幅提升公司盈利能力。** 预计新增子公司用于生产 PCB 光刻胶、LCD 光刻胶、涂料等产品的核心原材料树脂。受近年疫情等宏观事件影响，布伦特原油期货价格已经从 2020 年 5 月谷底 20 美金/桶上涨到 2022 年 7 月的 90 美金/桶，与其相关系数较高的树脂价格上涨对油墨行业利润产生冲击，合资公司的设立预计可降低公司材料端生产成本，提高公司抵御原材料价格波动的风险。我们预期明年上半年 PCB 光刻胶毛利将迅速修复至原来的 25%-30% 水平。

■ 盈利预测和投资评级

受益于公司综合管理能力、研发能力、扩产能力提升以及费用率逐步降低，毛利向好，2022 年以来公司经营情况逐步好转，2022Q3 实现单季度盈利，业绩符合市场一致预期。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.09、0.64、1.81 亿元。公司基于原有产品与技术，持续向光伏、新能源车等高附加值新应用领域进行技术开发、产品迭代，将有效地拓宽公司产品的销售渠道，加速实现国产化替代。后续，伴随着子公司项目建成以及公司产品盈利能力的增强，首次覆盖公司，给予“推荐”评级。

- **风险提示** 产能不及预期、下游需求不及预期、原材料价格波动、研发进程不及预期、公司未来业绩的不确定性、市场竞争加剧风险、宏观经济环境潜在风险等

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	619	588	788	1052
增长率(%)	-18	-5	34	34
归母净利润（百万元）	-411	9	64	181
增长率(%)	-92	102	616	184
摊薄每股收益（元）	-2.13	0.05	0.33	0.94
ROE(%)	-59	1	8	19
P/E	—	326.16	45.54	16.01
P/B	4.53	4.13	3.78	3.06
P/S	5.07	4.93	3.68	2.75
EV/EBITDA	-110.50	94.82	31.30	14.46

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、盈利预测与评级

受益于公司综合管理能力、研发能力、扩产能力提升以及费用率逐步降低，毛利向好，2022年以来公司经营情况逐步好转，22Q3实现盈利，业绩符合市场一致预期。我们预计公司2022-2023年归母净利润分别为0.09、0.64亿元。公司基于原有产品与技术，持续向光伏、新能源车等高附加值新应用领域进行技术开发、产品迭代，将有效地拓宽公司产品的销售渠道，加速实现国产化替代。后续，伴随着子公司项目建成以及公司产品盈利能力的增强，我们预计公司经营情况将有望大幅改善，首次覆盖公司，给予“推荐”评级。

2、风险提示

- 1) 产能不及预期
- 2) 下游需求不及预期
- 3) 原材料价格波动
- 4) 研发进程不及预期
- 5) 公司未来业绩的不确定性
- 6) 市场竞争加剧风险
- 7) 宏观经济环境潜在风险

附表：广信材料盈利预测表（暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响）

证券代码：	300537		股价：	16.81	投资评级：	买入	日期：	2023/01/12	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标				
ROE	-59%	1%	8%	19%	EPS	-2.13	0.05	0.33	0.94
毛利率	27%	28%	36%	45%	BVPS	3.59	3.64	3.97	4.90
期间费率	27%	19%	19%	19%	估值				
销售净利率	-66%	2%	8%	17%	P/E	—	326.16	45.54	16.01
成长能力					P/B	4.53	4.13	3.78	3.06
收入增长率	-18%	-5%	34%	34%	P/S	5.07	4.93	3.68	2.75
利润增长率	-92%	102%	616%	184%					
营运能力					利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产周转率	0.53	0.51	0.59	0.71	营业收入	619	588	788	1052
应收账款周转率	2.16	2.16	2.18	2.21	营业成本	450	425	503	581
存货周转率	4.68	6.33	4.95	7.97	营业税金及附加	5	5	6	9
偿债能力					销售费用	61	43	65	89
资产负债率	40%	39%	43%	36%	管理费用	101	65	83	110
流动比	1.51	1.50	1.42	1.76	财务费用	6	3	3	3
速动比	1.18	1.26	1.10	1.47	其他费用/（-收入）	46	44	61	84
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	-418	9	64	181
现金及现金等价物	156	221	137	188	营业外净收支	-5	0	0	0
应收款项	330	285	417	509	利润总额	-423	9	64	181
存货净额	132	93	159	132	所得税费用	-8	0	0	0
其他流动资产	49	41	59	72	净利润	-415	9	64	181
流动资产合计	667	641	773	902	少数股东损益	-5	0	0	0
固定资产	229	219	198	177	归属于母公司净利润	-411	9	64	181
在建工程	19	19	19	19	现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
无形资产及其他	243	275	345	385	经营活动现金流	44	110	-1	93
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	-411	9	64	181
资产总计	1158	1153	1334	1483	少数股东权益	-5	0	0	0
短期借款	196	196	196	196	折旧摊销	33	23	25	22
应付款项	156	111	230	188	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	48	78	-99	-111
其他流动负债	89	119	118	128	投资活动现金流	-56	-40	-78	-38
流动负债合计	441	427	544	512	资本支出	-54	-38	-77	-38
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-4	0	0	0
其他长期负债	28	28	28	28	其他	2	-2	-1	0
长期负债合计	28	28	28	28	筹资活动现金流	59	-5	-5	-4
负债合计	469	455	572	540	债务融资	65	0	0	0
股本	193	193	193	193	权益融资	1	0	0	0
股东权益	689	698	762	943	其它	-7	-5	-5	-4
负债和股东权益总计	1158	1153	1334	1483	现金净增加额	47	66	-84	51

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

【分析师承诺】

李航，邱迪，李永磊，本报告中的分析师均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，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所指证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。