

## 公司研究

## 降本增效经营情况逐步好转，关注油墨及涂料新能源领域新应用

## ——广信材料（300537.SZ）2022 年三季度报点评

## 增持（维持）

当前价：13.43 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

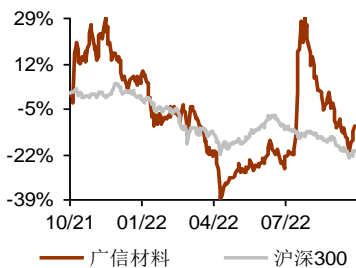
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.93
总市值(亿元):	25.92
一年最低/最高(元):	8.86/20.80
近 3 月换手率:	361.75%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.52	27.30	-0.33
绝对	2.83	13.43	-26.65

资料来源：Wind

## 相关研报

立足消费电子稳健发展，导入新能源车企加速国产渗透——涂层材料行业深度报告（2022-09-14）

## 要点

**事件：**10月26日晚，公司发布2022年三季度报。2022年前三季度，公司实现营业收入4.22亿元，同比下滑11.72%；实现归母净利润-1,282万元，同比亏损减少1.22%；实现扣非后归母净利润-1,908万元，同比亏损减少5.61%。2022Q3，公司单季度实现营业收入1.32亿元，同比下滑9.73%，环比下滑5.2%；实现归母净利润278万元，同环比均扭亏，同比增长约1,194万元，环比增长约687万元。

## 点评：

## 优化经营情况，业绩持续改善，22Q3 实现单季度扭亏为盈

受疫情影响公司涂料产品销售量有所减少，致使2022年前三季度营收小幅下滑。为改善经营情况，公司通过提高综合管理能力、优化资源配置、节省费用支出，使得报告期内公司费用率显著降低。2022年前三季度公司期间费用率为29.36%，同比减少3.96pct，其中管理费用率和销售费用率同比分别减少1.86pct和1.93pct。此外，即使是在经营情况较为不利的情形下，为了保障公司未来的发展动力，公司仍持续进行研发投入，2022年前三季度公司研发费用2502万元，研发费用率高达5.94%。

## 拟定增募集 5.7 亿元，扩建 5 万吨电子材料项目

公司拟定增募集5.7亿元资金，其中5亿元将用于“年产5万吨电子感光材料及配套材料项目”（总投资5.25亿元），将建设7000吨光刻胶及配套材料、1.2万吨自制树脂、1.6万吨PCB油墨及1.5万吨涂料产能。光刻胶产能包括200吨IC光刻胶、1800吨平板显示光刻胶产品。根据公司规划，上述项目预计将于2023年年初建成投产。上述项目的投产将较大程度提高公司自身产品产能及原料供应能力，全面投产后预计可实现年均营业收入14.5亿元，实现年均净利润1.26亿元。同时，公司此次募投项目建设于江西省龙南市富康工业园区，较为贴近公司下游客户，一方面可以明显提高针对客户需求的响应速度，另一方面也可一定程度降低对应的运输成本。

## 开拓油墨与涂料产品新应用，开辟成长新途径

公司目前主营业务分为PCB油墨和UV固化涂料两大板块，基于产品特性公司正在积极地推进主营产品在新场景中的应用，从而拓宽产品的销售渠道。同时，公司也通过历年的技术积累逐步研发出显示面板用及IC用光刻胶产品作为公司未来的第三大主营业务。

在光伏领域应用场景中，公司成立了光伏材料事业部重点开发光伏感光胶、光伏绝缘胶等多种光伏领域新应用材料。其中，光伏绝缘胶主要开发应用于光伏全背接触电池技术中且主要起绝缘保护作用，光伏感光胶则作为掩膜材料主要开发应用于光伏电镀铜新工艺中。目前光伏电镀铜工艺是光伏电池浆料去银化尝试的产业趋势之一，特别是针对未来晶体硅异质结光伏电池（HJT）等新技术路线而言可显著降低其制造成本。在新能源汽车应用场景中，公司目前已经切入到了新能源汽车内外饰涂料板块，成功进入比亚迪、长安、吉利、北汽等主机厂供应商资源池，有望快速开拓涂料业务的新增长点。

在新产品方面，公司基于原有PCB光刻胶的技术储备和优势基础，逐步向平板显示光刻胶、集成电路光刻胶及配套材料进行延伸。目前，公司所研发的TP、TN/STN-LCD光刻胶等平板显示光刻胶已经小批量试产并进入对应市场进行销售。

TFT/OLED 用光刻胶和集成电路用 G/I 线光刻胶及厚膜胶则仍处于研发过程中。在前募项目产线建成、相关产品完成客户验证导入后，公司光刻胶产品将会快速大批量供应下游客户，为公司打造新的成长点。

表 1: 广信材料“年产 5 万吨电子感光材料及配套材料项目”产能规划情况

产品类别	达成年产量 (吨)	备注
<b>一、光刻胶与配套材料 (2000 吨/年光刻胶与 5000 吨/年配套材料) 投资额: 1.64 亿元</b>		
集成电路光刻胶	200	光刻胶产品
平板显示光刻胶	1800	光刻胶产品
配套材料	光刻胶稀释剂	300 配套
	边胶清洗剂	1000 配套
	蚀刻液	750 配套
	显影液	1200 配套
	剥离液	750 配套
	CMP 抛光液	1000 配套
<b>二、自制树脂 (12000 吨/年) 投资额: 0.66 亿元</b>		
自制树脂 1	6000	外层油墨的重要原材料
自制树脂 2	900	
自制树脂 3	900	
自制树脂 4	200	
自制树脂 5	1200	内层油墨的重要原材料
自制树脂 6	960	
自制树脂 7	965	
自制树脂 8	375	
自制树脂 9	500	
<b>三、PCB 油墨 (16000 吨/年) 投资额: 1.65 亿元</b>		
外层油墨	9000	PCB 油墨产品
内层油墨	7000	PCB 油墨产品
<b>四、涂料 (15000 吨/年) 投资额: 1.31 亿元</b>		
UV 涂料	8000	专用涂料产品
配套材料	稀释剂	2000 原材料、配套材料
	固化剂	500 配套材料
	色漆	2000 配套材料
	色浆	500 原材料、配套材料
水性涂料	2000	专用涂料产品
<b>总计</b>	<b>50000</b>	

资料来源: 广信材料公告, 光大证券研究所整理

**盈利预测、估值与评级:** 受益于公司综合管理能力的提升以及费用率的逐步降低, 2022 年以来公司经营情况逐步好转, 22Q3 实现单季度盈利, 业绩符合预期。维持公司盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.09、0.54、1.00 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, 将有效地拓宽公司产品的销售渠道。后续, 伴随着公司募投项目的建成以及公司产品盈利能力的增强, 公司经营情况将有望大幅改善, 维持公司“增持”评级。

**风险提示:** 产能建设不及预期, 下游需求不及预期, 原材料价格波动, 产品研发风险, 产品验证风险, 产品新应用领域突破不及预期, 商誉减值风险, 大客户流失风险。

**表 2：公司盈利预测与估值简表**

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	753	619	655	795	1,055
营业收入增长率	-6.90%	-17.82%	5.83%	21.30%	32.72%
净利润 (百万元)	-214	-411	9	54	100
净利润增长率	-396.79%	-	-	517.97%	84.63%
EPS (元)	-1.11	-2.13	0.05	0.28	0.52
ROE (归属母公司) (摊薄)	-19.42%	-59.24%	1.25%	7.19%	11.72%
P/E	-	-	295	48	26
P/B	2.4	3.7	3.7	3.4	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-10-26，注：2021 年为追溯调整前数据

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	753	619	655	795	1,055
营业成本	507	450	480	553	683
折旧和摊销	32	31	30	33	37
税金及附加	6	5	6	7	9
销售费用	51	61	46	56	74
管理费用	102	101	92	111	148
研发费用	48	46	41	50	66
财务费用	6	6	5	1	-3
投资收益	-17	-5	0	0	0
营业利润	-226	-418	15	66	117
利润总额	-212	-423	10	60	112
所得税	10	-8	1	6	11
净利润	-222	-415	9	54	100
少数股东损益	-8	-5	0	0	0
归属母公司净利润	-214	-411	9	54	100
EPS(元)	-1.11	-2.13	0.05	0.28	0.52

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	88	44	121	178	197
净利润	-214	-411	9	54	100
折旧摊销	32	31	30	33	37
净营运资金增加	69	-63	-72	-69	-23
其他	201	486	155	159	82
投资活动产生现金流	-44	-56	-100	-100	-100
净资本支出	19	-54	-100	-100	-100
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-63	-2	0	0	0
融资活动现金流	-44	59	-59	-57	-58
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-21	65	-54	-56	-61
无息负债变化	-186	6	-2	27	47
净现金流	0	47	-38	21	39

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	32.6%	27.2%	26.7%	30.4%	35.3%
EBITDA 率	91.0%	55.6%	4.3%	7.5%	11.8%
EBIT 率	86.3%	50.3%	-0.3%	3.3%	8.2%
税前净利润率	-28.2%	-68.4%	1.5%	7.6%	10.6%
归母净利润率	-28.4%	-66.3%	1.3%	6.8%	9.5%
ROA	-14.8%	-35.9%	0.8%	4.8%	8.2%
ROE (摊薄)	-19.4%	-59.2%	1.3%	7.2%	11.7%
经营性 ROIC	41.9%	78.2%	-0.2%	2.9%	9.1%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	27%	40%	37%	34%	30%
流动比率	1.88	1.51	1.43	1.43	1.56
速动比率	1.56	1.21	1.09	1.00	1.00
归母权益/有息债务	8.39	3.53	4.93	8.81	34.37
有形资产/有息债务	7.08	4.67	6.13	10.47	39.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,501	1,158	1,111	1,135	1,222
货币资金	84	136	98	119	158
交易性金融资产	60	20	20	20	20
应收账款	361	287	231	140	74
应收票据	15	43	20	24	32
其他应收款 (合计)	4	5	4	5	8
存货	117	132	130	153	192
其他流动资产	40	38	38	38	38
流动资产合计	687	667	550	508	532
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	211	229	244	267	296
在建工程	31	19	67	102	129
无形资产	129	131	128	126	123
商誉	419	80	80	80	80
其他非流动资产	2	2	2	2	2
非流动资产合计	813	491	561	627	690
总负债	398	469	413	383	369
短期借款	132	196	142	86	25
应付账款	119	147	144	166	205
应付票据	17	8	10	11	14
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	12	43	43	43	43
流动负债合计	365	441	385	355	341
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	8	8	8	8
非流动负债合计	33	28	28	28	28
股东权益	1,103	689	698	752	853
股本	193	193	193	193	193
公积金	868	868	869	874	884
未分配利润	42	-368	-361	-312	-221
归属母公司权益	1,103	693	702	756	857
少数股东权益	0	-4	-4	-4	-4

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	6.80%	9.93%	7.00%	7.00%	7.00%
管理费用率	13.49%	16.30%	14.00%	14.00%	14.00%
财务费用率	0.85%	0.99%	0.75%	0.09%	-0.32%
研发费用率	6.35%	7.45%	6.25%	6.25%	6.25%
所得税率	-5%	2%	10%	10%	10%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.46	0.23	0.63	0.92	1.02
每股净资产	5.71	3.59	3.64	3.92	4.44
每股销售收入	3.90	3.21	3.39	4.12	5.46

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	-	-	295	48	26
PB	2.4	3.7	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	3.9	7.9	96.3	44.5	20.8
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 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。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE