

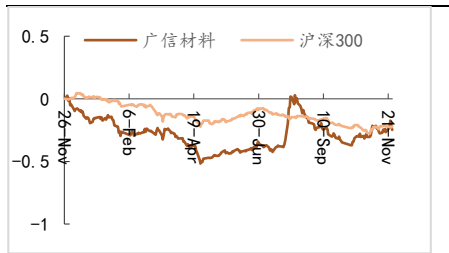
评级： 买入

核心观点

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）	14.39
一年内最高/最低价（元）	20.80/8.86
市盈率（当前）	-7.04
市净率（当前）	4.10
总股本（亿股）	1.93
总市值（亿元）	27.78

资料来源：聚源数据

相关研究

·
·
·

- **国内领先油墨涂料制造企业，新基地投产将推动公司产销增长。**公司是国内领先的油墨、涂料制造企业，拥有高性能油墨、涂料的自主研发能力。公司现有产品包括专用油墨和专用涂料两大类：1) 专用油墨是公司的传统主营产品，以 PCB 阻焊油墨为主，并逐渐扩展至浸涂型液体感光蚀刻油墨、LDI 专用内层涂布油墨等产品市场，2021 年油墨产品贡献的营收约占 58%；2) 专用涂料是公司 2017 年收购并入的业务，主要产品紫外光固化涂料可用于消费电子、中高档化妆品等领域的表面处理，其他涂料产品在汽车车灯、轮毂等领域也得到应用，2021 年涂料业务营收占比约 42%。2022 年前三季度，公司产能利用率受疫情、青阳基地产能老化、环保监管等因素影响而降低，主营收入有所减少，但公司在江阴广豫的项目在承接青阳基地需求后已实现满产满销，表明公司油墨有效产能不足以完全覆盖市场需求，新规划的龙南基地投产将推动公司产销增长。
- **龙南新基地兼顾向上游延伸和强化产业集群，旨在提高公司整体盈利能力。**公司 2022 年上半年树脂采购成本约占所有原材料采购成本的 51%，而根据公司财报可知直接材料成本约占主营成本的 87%。公司计划在龙南基地自制树脂等原材料，以提高公司对关键原材料树脂产品的掌控能力，如果顺利投产将有效降低公司整体营业成本。同时，由于公司 PCB 油墨下游客户以华南为主，龙南新基地相比青阳基地可明显缩短客户距离，使得产业集群优势更强。此外，由于龙南新基地位于化工园区，相比不在化工园区的青阳基地更具环保安全的监管优势。
- **消费电子涂料需求处于低谷期，新能源车用涂料需求释放有望改善增长曲线。**涂料业务是公司净利润的重要来源，消费电子市场的降温使公司涂料业务进入低谷期，净利润承压明显。公司积极布局汽车领域，不仅实现车灯涂料在“通用五菱”、“长安”、“吉利”等国内汽车品牌中得到应用，还成功推动新研发的新能源汽车内外饰涂料在比亚迪、长安、吉利、北汽等主机厂供应链实现销售。国内新能源汽车市场的良好景气将有望改善公司涂料业务的增长曲线。
- **感光材料走向多个新应用场景，后续发展空间值得期待。**公司积极探索感光材料的新应用场景，成立光伏材料事业部，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，光伏绝缘胶主要应用于光伏混合钝化背接触电池（HPBC）等指交叉背接触电池（IBC）技术中的绝缘保护；光伏感光胶主要应用于光伏电镀铜新工艺中做掩膜材料。值得注意的是，由于电镀铜工艺对银浆工艺有替代作用，电镀铜工艺的应用可以解决晶体硅异质结太阳能电池（HJT）等面临的银浆技术卡脖子问题，从而大幅降低电池制造成本，若未来电镀铜工艺实现商业化，公司光伏感光胶产品面临的潜在市场空间将非常可观。公司前瞻性布局光

伏领域新工艺路线所需材料，目前已实现光伏绝缘胶产品在光伏头部企业销售，后续成长空间值得期待。此外，公司涂料事业部研发的新能源绝缘涂料可应用于新能源汽车动力电池铝外壳，对动力电池外壳进行绝缘防护，可作为一种新材料替代解决方案为新能源电池外壳提供更安全稳定的绝缘防护。目前该产品正根据下游需求进行相关研发测试，市场应用前景广阔。

- **平板显示及集成电路光刻胶新业务有望成为公司新增长点。**公司基于原有 PCB 光刻胶的优势基础，向平板显示光刻胶、集成电路光刻胶及配套材料延伸，拓宽光固化领域电子材料的应用，公司所研发的 TP、TN/STN-LCD 光刻胶等部分平板显示光刻胶产品及配套材料已实现销售。公司在龙南基地规划了平板显示及集成电路光刻胶与配套材料 7000 吨的年产能，如新生产线投产且光刻胶业务得到市场验证，将有望为公司开辟新增长点。
- **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 2022-2024 年营业收入分别 5.88、7.88、10.52 亿元，归母净利润分别为 0.08、0.71、1.80 亿元，EPS 分别为 0.04、0.37、0.93 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

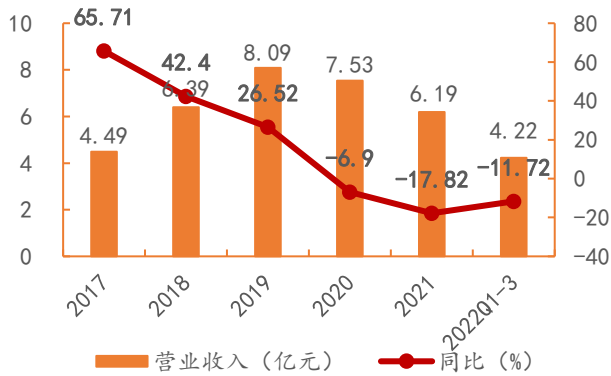
风险提示：市场竞争加剧、新产品研发和应用不及预期、自制树脂材料不及预期。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	6.19	5.88	7.88	10.52
营收增速(%)	-17.8	-5.0	34.0	33.5
净利润(亿元)	-4.11	0.08	0.71	1.80
净利润增速(%)	-91.6	101.9	796.7	152.9
EPS(元/股)	-2.13	0.04	0.37	0.93
PE	-6.8	349.8	39.0	15.4

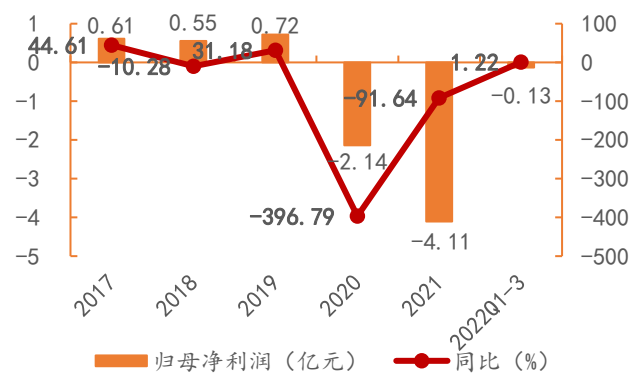
资料来源：Wind，首创证券

图1 广信材料营业收入（亿元）及增速（右轴）



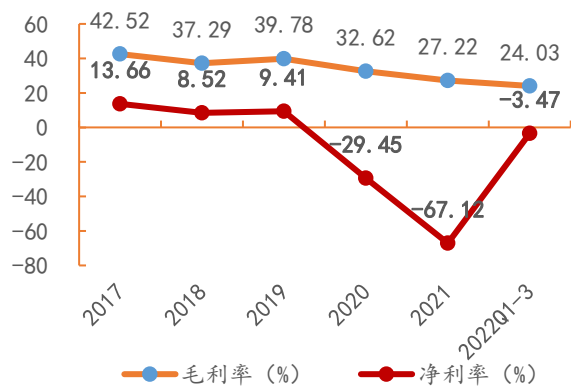
资料来源：Wind，首创证券

图2 广信材料归母净利润（亿元）及增速（右轴）



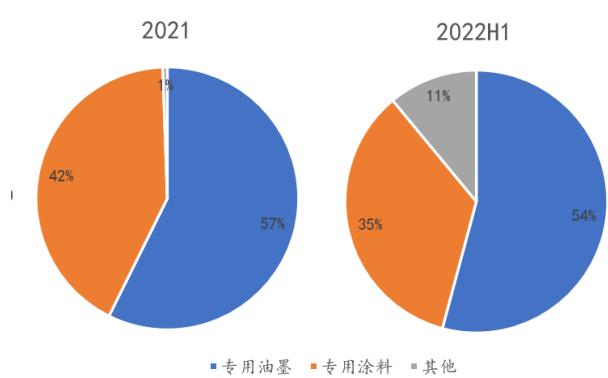
资料来源：Wind，首创证券

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	667.3	593.1	787.5	924.8	经营活动现金流	43.8	59.9	44.6	201.7
现金	135.9	117.6	157.6	251.1	净利润	-415.4	8.0	72.1	182.2
应收账款	329.6	323.8	426.9	450.0	折旧摊销	32.9	44.9	46.0	75.7
其它应收款	5.0	6.6	8.9	11.8	财务费用	6.7	5.4	7.3	9.7
预付账款	6.3	7.6	9.5	10.6	投资损失	5.2	3.6	4.4	2.7
存货	132.4	110.9	158.0	174.7	营运资金变动	51.9	13.6	-72.5	-59.5
其他	6.6	6.6	6.6	6.6	其它	362.5	-15.6	-12.7	-9.1
非流动资产	491.0	440.8	964.8	889.1	投资活动现金流	-56.2	-4.2	-558.7	9.9
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资本支出	1.9	-18.8	-570.0	0.0
固定资产	229.5	224.5	218.3	729.9	长期投资	111.7	2.4	1.9	2.5
无形资产	130.7	113.5	96.2	78.9	其他	-169.8	12.1	9.4	7.4
其他	0.6	0.6	0.6	0.6	筹资活动现金流	59.1	-74.0	554.1	-118.2
资产总计	1158.3	1033.9	1752.3	1813.9	短期借款	64.8	-69.6	-11.6	-115.0
流动负债	441.1	360.5	430.8	300.1	长期借款	0.2	0.0	0.0	0.0
短期借款	196.3	126.7	115.0	0.0	其他	-5.9	-4.3	565.8	-3.2
应付账款	155.5	146.2	225.4	210.8	现金净增加额	46.7	-18.3	40.0	93.4
其他	42.7	42.7	42.7	42.7	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
非流动负债	469.1	360.5	430.8	300.1	成长能力				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	-17.8%	-5.0%	34.0%	33.5%
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	-84.8%	101.9%	836.5%	167.6%
负债合计	469.1	360.5	430.8	300.1	归属母公司净利润	-91.6%	101.9%	796.7%	152.9%
少数股东权益	-3.8	-3.7	-2.8	-0.7	获利能力				
归属母公司股东权益	693.0	700.7	1339.8	1514.6	毛利率	27.2%	27.6%	33.5%	41.5%
负债和股东权益	1158.3	1057.6	1767.8	1814.0	净利率	-67.1%	1.4%	9.1%	17.3%
利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE	-59.2%	1.1%	5.3%	11.9%
营业收入	618.9	588.1	788.2	1052.3	ROIC	-35.0%	-0.1%	8.4%	12.6%
营业成本	450.4	425.7	524.3	615.4	偿债能力				
营业税金及附加	5.0	5.1	6.8	9.1	资产负债率	40.5%	34.9%	24.6%	16.5%
营业费用	61.4	44.1	56.7	73.7	净负债比率	28.3%	18.1%	8.6%	0.0%
研发费用	46.1	41.2	47.3	60.0	流动比率	1.51	1.65	1.83	3.08
管理费用	100.9	70.6	78.8	89.4	速动比率	1.20	1.32	1.45	2.48
财务费用	6.1	5.4	7.3	9.7	营运能力				
资产减值损失	-367.9	-2.5	-3.0	-3.5	总资产周转率	0.53	0.57	0.45	0.58
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	1.88	1.82	1.85	2.34
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	应付账款周转率	3.09	2.82	2.82	2.82
营业利润	-418.1	8.0	75.2	201.4	每股指标(元)				
营业外收入	6.2	16.8	13.1	12.0	每股收益	-2.13	0.04	0.37	0.93
营业外支出	11.4	2.0	1.2	1.0	每股经营现金	0.23	0.31	0.23	1.05
利润总额	-423.4	8.3	75.8	202.5	每股净资产	3.59	3.63	6.94	7.85
所得税	-8.0	0.3	3.8	20.2	估值比率				
净利润	-415.4	8.0	72.1	182.2	P/E	-6.8	349.8	39.0	15.4
少数股东损益	-4.8	0.1	0.8	2.1	P/B	4.01	3.96	2.07	1.83
归属母公司净利润	-410.6	7.9	71.2	180.1	EV/EBITDA	-7.65	49.13	22.23	9.44
EBITDA	-384.3	58.6	129.1	287.9					
EPS (元)	-2.13	0.04	0.37	0.93					

分析師簡介

翟煒，北京大學碩士，曾就職於中科院信工所，方正證券、國金證券等，2021年5月加入首創證券，負責計算機、通信等行業研究

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對沪深300指數漲幅15%以上
以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的沪深300指數的漲跌幅為基準	增持	相對沪深300指數漲幅5%-15%之間
	中性	相對沪深300指數漲幅-5%-5%之間
	減持	相對沪深300指數跌幅5%以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的沪深300指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現