

2019年12月22日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师：

代鹏举

S0350512040001

021-68591581

daipj@ghzq.com.cn

联系人：

卢昊 S0350118050025

021-60338172

luh@ghzq.com.cn

拟收购拓利科技，优化产业链布局

——硅宝科技（300019）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
硅宝科技	15.9	16.7	59.4
沪深300	4.3	2.1	32.6

市场数据

	2019-12-20
当前价格（元）	9.55
52周价格区间（元）	5.80 - 10.54
总市值（百万）	3160.11
流通市值（百万）	2601.89
总股本（万股）	33090.20
流通股（万股）	27244.95
日均成交额（百万）	41.79
近一月换手（%）	40.15

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

2019年12月05日，硅宝科技（300019.SZ）发布公告称公司拟以现金方式收购拓利科技100%的股权，初步评估其整体估值暂定2.55亿元。拓利科技主要从事有机硅、环氧、紫外光固化等功能高分子材料的研发、生产和销售，主要产品为有机硅橡胶、紫外光固化材料、环氧树脂材料。

若本次收购顺利完成，硅宝科技将巩固提升公司在有机硅橡胶行业的竞争优势，优化公司的产业链布局，拓展公司的产品，提升公司的盈利水平与综合竞争力。

投资要点：

■ **公司深耕有机硅行业，业绩保持稳定增长。**公司立足于有机硅行业，主营业务包含有机硅密封胶、防腐材料及工程、硅烷偶联剂、设备制造及工程服务等四大类。公司拥有的“硅宝”品牌2012年获得国家工商总局认定的“中国驰名商标”称号，同时产品通过美国UL、德国TUV、瑞士SGS、ISO/TS 16949、中电联CECC等多项国际国内权威认证。公司成功入围万达集团、恒大地产、绿地集团、龙湖地产、世茂地产等大型房地产品牌库。建筑类用胶已在国家体育场“鸟巢”、三峡工程、北京城市副中心、北京大兴国际机场等国家重点工程中得以应用。工业类用胶产品则被上海大众、无锡尚德、中石化等企业采用。公司自2009年上市以来，历年营业收入均保持同比增长。公司2009年营业收入1.70亿元，2018年实现营业收入8.71亿元，年均复合增长率19.9%。2019年Q3公司实现营业收入6.74亿元，同比增长15.5%，实现归母净利润8321.72万元，同比增长302.1%。

■ **注重研发投入，强化公司核心竞争力。**公司坚持以市场需求为导向，通过自主研发，形成具有自主知识产权的核心技术，产品满足高端建筑、汽车制造、新能源、电子电器、轨道交通、电力防腐等行业的市场需求，实现了对国外进口产品的替代。公司与中科院、北京化工大学、四川大学、电子科技大学等科研院所展开产学研合作，促进科研院所的成果转化和产业化。公司每年研发投入占营业收入的4%以上。截止2019年6月30日，公司获得授权专利共计118项，其中国际发明专利1项，国家发明专利53项，实用新型专利61项。2019年上半年，公司申请专利7项，其中发明专利2项，实用新型专利5项；获得国家授权专利8项，其中国家发明专利6项。

- **收购拓利科技将巩固公司的竞争优势，优化产业链布局。**拓利科技主要从事有机硅、环氧、紫外光固化等功能高分子材料的研发、生产和销售，主要产品为有机硅橡胶、紫外光固化材料、环氧树脂材料。若本次收购顺利完成，将进一步提升公司在有机硅橡胶行业的竞争优势。公司与拓利科技的业务具有协同效应，形成优势互补。拓利科技的有机硅密封胶主要应用在工业领域，将弥补公司在工业用胶领域的短板，延伸公司的产品布局。
- **盈利预测和投资评级：**暂不考虑收购拓利科技对公司的影响。预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.03/1.17/1.31 亿元，EPS 分别为 0.31/0.35/0.39 元。**首次覆盖，给与“增持”评级。**
- **风险提示：**本次收购进展不及预期；宏观经济下行风险；原材料价格上涨风险；安全生产风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	871	980	1088	1196
增长率(%)	19.5%	12.5%	11.0%	9.9%
归母净利润（百万元）	65	103	117	131
增长率(%)	25%	59%	13%	11%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.31	0.35	0.39
ROE(%)	8.58%	12.05%	12.13%	12.02%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：硅宝科技盈利预测表（暂不考虑收购拓利科技的影响）

证券代码：	300019		股票价格：		9.55	投资评级：	增持		日期：	2019/12/20
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标					
ROE	9%	12%	12%	12%	EPS	0.20	0.31	0.35	0.39	
毛利率	24%	30%	30%	30%	BVPS	2.29	2.59	2.92	3.28	
期间费率	12%	13%	13%	13%	估值					
销售净利率	7%	11%	11%	11%	P/E	48.52	30.54	26.94	24.19	
成长能力					P/B	4.17	3.68	3.27	2.91	
收入增长率	20%	13%	11%	10%	P/S	3.63	3.23	2.91	2.64	
利润增长率	25%	59%	13%	11%						
营运能力					利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	0.86	0.90	0.89	0.88	营业收入	871	980	1088	1196	
应收账款周转率	3.42	3.42	3.13	2.88	营业成本	658	685	762	838	
存货周转率	6.42	4.75	4.46	4.20	营业税金及附加	8	10	11	12	
偿债能力					销售费用	64	73	82	90	
资产负债率	25%	21%	21%	20%	管理费用	32	44	49	54	
流动比	2.27	2.95	3.40	3.82	财务费用	1	0	(1)	(2)	
速动比	1.82	2.22	2.61	2.97	其他费用/(-收入)	(6)	2	5	5	
资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	67	125	141	156	
现金及现金等价物	143	140	204	270	营业外净收支	5	0	0	0	
应收款项	255	286	348	415	利润总额	72	125	141	156	
存货净额	102	146	173	202	所得税费用	7	21	24	25	
其他流动资产	14	15	17	19	净利润	65	103	117	131	
流动资产合计	514	589	742	906	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	374	342	314	288	归属于母公司净利润	65	103	117	131	
在建工程	37	37	37	37	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	
无形资产及其他	54	54	49	45	经营活动现金流	68	56	80	83	
长期股权投资	12	12	12	12	净利润	65	103	117	131	
资产总计	1017	1089	1216	1355	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	48	28	28	28	折旧摊销	29	36	34	31	
应付款项	110	97	108	118	公允价值变动	0	1	0	0	
预收帐款	17	19	21	23	营运资金变动	(26)	(85)	(71)	(79)	
其他流动负债	52	56	62	68	投资活动现金流	(15)	(34)	(12)	(11)	
流动负债合计	226	199	218	237	资本支出	20	(5)	(5)	(5)	
长期借款及应付债券	2	2	2	2	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	29	29	29	29	其他	(36)	(29)	(6)	(6)	
长期负债合计	31	31	31	31	筹资活动现金流	(47)	(24)	(9)	(10)	
负债合计	258	230	250	268	债务融资	(9)	(20)	0	0	
股本	331	331	331	331	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	760	859	967	1087	其它	(38)	(4)	(9)	(10)	
负债和股东权益总计	1017	1089	1216	1355	现金净增加额	6	(2)	59	61	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

卢昊，上海交通大学工商管理硕士，4年大型化工企业技术和管理工作经验，2年化工行业研究经验

【分析师承诺】

代鹏举，本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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述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、展示或以其他任何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。