

日期: 2016年10月11日

行业: 基础化工



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070007

基本数据 (截止至 2016 年 9 月 30 日)

报告日股价 (元)	12.95
12mth A 股价格区间 (元)	8.10/15.13
总股本 (亿股)	4.01
无限售 A 股/总股本	63.3%
流通市值 (亿元)	32.73
每股净资产 (元)	3.85
PBR (X)	3.25
DPS (Y2015,元)	0.15

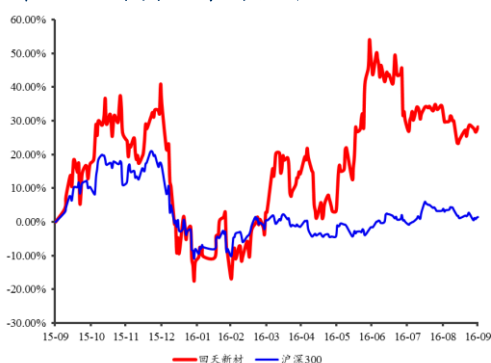
主要股东 (最新)

章峰	23.28%
吴正明	5.09%
刘鹏	5.09%

收入结构 (2015A)

有机硅胶	46.99%
非胶类产品	17.11%
聚氨酯胶	14.09%
太阳能电池背膜	13.33%
其他胶类产品	8.47%

最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX-HTXC01

首次报告日期: 2016年10月10日

主业升级, 拓展新产品, 转型初见成效

■ 公司动态事项

公司发布2016年三季度业绩预告, 预计2016年1-9月公司实现归属于母公司股东的净利润为7621.12-8207.36万元, 上年同期为5862.4万元, 变动幅度约为30-40%。预期2016年7-9月归属于母公司股东的净利润为1321.63-1907.87万元, 上年同期为1086.53万元, 变动幅度为22-76%。同时, 公司预计2016年1-9月, 非经常性损益对净利润的影响金额约为1200-1400万元。

■ 公司点评

有机硅胶+聚氨酯胶提供业绩支撑点

公司在2016年上半年有机硅胶业务和聚氨酯胶业务分别实现营业收入2.6亿元和0.6亿元, 较去年同期分别增长了18.48%和-5.66%, 主营占比分别为46.8%和10.8%。尽管聚氨酯胶业务营业收入同比出现小幅下滑, 但毛利率较去年同期增加了12.68个百分点, 达到36.15%, 盈利能力得到改善。

传统胶粘剂和密封胶主要用于包装、电子电器、仪器仪表、交通运输、建筑、医疗器械、航空航天等领域的生产过程中。同时在乘用车、高铁、轨交、风电、太阳能灯新兴产业中具有极大的增长潜力。胶粘剂行业由于产品用途广泛, 因此生产厂商很难实现产品的全面覆盖, 这也直接导致了行业整体集中度不高的现象。公司在行业中处于国内领先水平, 市场竞争力较强, 品牌效应较好。

转型布局初见成效, 产品覆盖面继续扩大

公司前期在胶粘剂产品转型方面进行了大量投入, 在汽车行业, 公司从整车及汽车后市场入手, 推出车用胶粘剂、润滑油等进口替代产品; 在轨交方面, 已经实现对五大主机厂、十大零部件龙头厂商全面覆盖; 在电子/微电子领域, 聚焦重点行业及标杆客户, 包括 Philips 照明、foxconn 等在内的客户均取得突破; 在高端建筑胶领域, 推出高端玻璃幕墙胶, 新增产品获台玻、南玻等标杆客户认可, 此类业务于2015年实现4798.47万元销售收入, 同比增长33.45%; 在软包装胶领域, 掌握关键技术及配方, 打造了国内领先的系列无溶剂环保产品, 与金石包装等行业内软包装龙头建立稳定的供货关系, 于2015年产生4163.85万元销售收入, 同比增长307.31%; 在水处理胶领域, 掌握3各系列7种产品配方, 通过标杆客户的性能测试, 并对碧水源等重要客户进行稳定批量供货, 于2015年产生765.88万元销售收入。

公司布局产业多数为稳定增长领域和潜在爆发力较大领域, 并且由于以往胶粘剂高端产品配方多为外资企业控制, 因此, 进口替代空间较大。

“光伏十三五”春风助力开拓新增长点

公司2016年半年报中披露, 非胶类产品上半年营业收入约为1.8亿元, 同比增长21.27%, 其中太阳能电池背膜产品销售收入同比增长97.67%。

国家能源局下发《太阳能利用十三五发展规划征求意见稿》, 明确提出在2020年实现光伏发电累计装机容量达到1.5亿千瓦的发展指标, 其中地面电站8000万千瓦, 分布式光伏7000万千瓦。

今年上半年的太阳能电池背膜产品销售的高速增长较大原因是受6.30抢装潮的影响, 预期在今年下半年光伏行业将遇冷, 此项业务存在受影响的可能。但“十三五”期间计划光伏装机容量达到28.28%的

年复合增长率，仍将在未来给公司此项业务带来较大的增长潜力。

■ 投资建议

综合以上所述，我们认为公司是行业内为数不多的成长性较高的企业之一。目前，胶粘剂和太阳能电池背膜业务为主营业务。胶粘剂业务依托有机硅胶和聚氨酯胶两大主力，凭借行业内多年的经验积累和客户资源积累，较好的形成了业绩稳定支撑点。在此基础上，公司布局重点行业 and 新兴领域，产品升级和太阳能电池背膜业务得以顺利开展，并有望和已经拓展为新的业绩爆发点。

因此，我们认为在传统、“传统+”和光伏背膜的“一个支撑，两个爆发点”的逻辑支持下，公司核心竞争力及盈利能力将持续得到提升。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2016-2017 年的每股 EPS 分别为 0.27 和 0.31 元，对应 PE 分别为 47.96 和 41.77 倍，对公司首次进行覆盖，给予“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

项目 (¥.百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	843.72	975.21	1084.94	1283.67
年增长率 (%)	31.40	15.58	11.25	18.32
归属于母公司的净利润	109.55	83.85	108.04	124.68
年增长率 (%)	23.22	-23.46	28.85	15.40
每股收益 (元)	0.65	0.47	0.27	0.31
PER (X)	47.43	62.26	47.96	41.77

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E
一、营业总收入	843.72	975.21	1084.94	1283.67
二、营业总成本	743.68	914.70	992.90	1162.99
营业成本	542.02	655.00	712.37	847.99
营业税金及附加	6.14	5.24	6.00	7.00
销售费用	85.22	112.75	118.54	130.00
管理费用	101.88	128.51	150.99	170.00
财务费用	-0.36	3.27	5.00	8.00
资产减值损失	8.78	9.93	0.00	0.00
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益				
投资净收益				
汇兑净收益				
四、营业利润	100.04	60.51	92.04	120.68
加: 营业外收入	22.28	37.52	35.00	25.00
减: 营业外支出	0.32	3.62	3.00	3.00
五、利润总额	122.01	94.41	124.04	142.68
减: 所得税	12.44	10.91	16.00	18.00
加: 未确认的投资损失				
六、净利润	109.57	83.50	108.04	124.68
减: 少数股东损益	0.02	-0.35	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	109.55	83.85	108.04	124.68
七、期末摊薄每股收益 (元)	0.65	0.47	0.27	0.31

数据来源: Wind 上海证券研究所

附表 2 公司分业务增速与毛利预测 (单位: 百万元人民币)

分业务收入测算	2014A	2015A	2016E	2017E
有机硅胶	416.52	454.30	592.08	710.49
聚氨酯胶	108.80	136.18	154.17	185.01
非胶类产品	133.21	165.46	156.08	187.30
太阳能电池背膜	67.46	128.91	182.62	200.88
合计	725.99	884.85	1084.94	1283.67
分业务成本测算	2014A	2015A	2016E	2017E
有机硅胶	253.61	293.40	367.09	433.40
聚氨酯胶	79.14	94.50	100.21	121.18
非胶类产品	96.58	121.59	113.16	136.73
太阳能电池背膜	50.08	100.20	140.61	156.68
合计	479.41	609.69	712.37	847.99
分业务增速	2014A	2015A	2016E	2017E
有机硅胶	38.66%	9.07%	30.33%	20.00%
聚氨酯胶	120.47%	25.17%	13.21%	20.0%
非胶类产品	51.72%	24.21%	-5.67%	20.0%

太阳能电池背膜	-40.88%	91.09%	40.33%	10.0%
分业务毛利率	2014A	2015A	2016E	2017E
有机硅胶	39.11%	35.42%	38.00%	39.00%
聚氨酯胶	27.26%	30.61%	35.00%	34.50%
非胶类产品	27.50%	26.51%	27.50%	27.00%
太阳能电池背膜	25.77%	22.27%	23.00%	22.00%

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。