

日期: 2019年06月25日

行业: 基础化工



分析师: 洪麟翔  
Tel: 021-53686178  
E-mail: honglinxiang@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2019 年 6 月 21 日)

报告日股价 (元)	7.14
12mth A 股价格区间 (元)	5.14/8.69
总股本 (亿股)	3.31
无限售 A 股/总股本	81.96%
流通市值 (亿元)	19.36
每股净资产 (元)	4.79

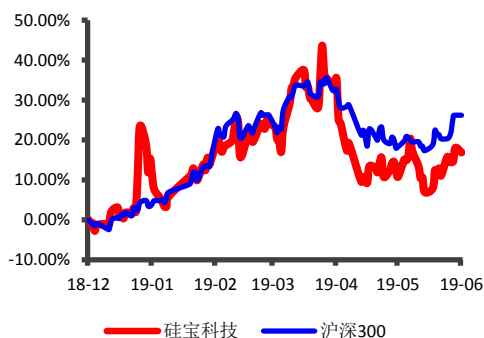
主要股东 (2019Q1)

四川发展国弘现代服务业投资有限责任公司	17.80%
郭弟民	14.15%

收入结构 (2018A)

有机硅胶	79.69%
偶联剂	12.39%
防腐材料及工程	5.89%
设备	1.58%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-GBKJ01

首次报告日期: 2019年6月24日

相关报告:

# 营收增长稳定, 拟进行股权激励计划

## ■ 事件

硅宝科技近日公告称, 拟授予限制性股票355.96万股进行股权激励计划, 占股本总额的1.08%, 其中首次授予305.96万股, 预留50万股。股票来源为二级市场回购。授予对象为董监高及业务骨干, 合计117人, 其中业务骨干113人, 占74.44%, 预留部分占14.05%。

## ■ 公司点评

### 有机硅胶龙头企业, 营收规模稳定提升

公司是国内胶粘剂龙头企业之一, 立足有机硅行业, 主营业务覆盖有机硅密封胶、防腐材料及工程、硅烷偶联剂、设备制造及工程服务等。目前有机硅密封胶仍是公司主要收入来源, 包括建筑胶和工程胶; 子公司硅宝防腐负责防腐材料及工程业务, 包括电力防腐、污水处理池等; 子公司安徽硅宝负责硅烷偶联剂生产销售, 应用于密封胶、人造石英石、玻纤等领域; 子公司硅特自动化负责设备制造及工程服务, 业务涉及胶粘剂自动化设备和应用设备的研发、生产销售。公司18年实现营业收入8.71亿元, 同比增长19.55%, 09年上市以来维持年度同比正增长; 归属于母公司股东净利润6513万元, 同比增长25.24%; 19年Q1季度实现营业收入1.81亿元, 同比增长23.60%; 归属于母公司股东净利润1432万元, 同比扭亏。

### 深耕建筑胶领域, 拓展工程胶市场

18年公司建筑胶实现营收6.41亿元, 同比增长26.42%, 公司成功入围万达、恒大、绿地、龙湖、世贸等大型地产品牌, 并参与多个国家重点工程及地标性建筑案例(北京大兴国家机场、西安丝路国际会议中心等)。工程胶方面, 公司重点发展汽车、新能源、电子电器、轨交等领域, 实现营收5287万元, 同比增长14.03%。其中, 车用胶逆势发展, 维持了车灯领域领先地位, 业绩增长超10%, 并通过并购山东淄博海特曼及新建年产5000吨聚氨酯密封胶产线, 布局聚氨酯胶领域, 进军汽车风挡玻璃业务;

### 注重研发创新, 新产线投建扩充规模

公司注重研发, 18年承担政府科技攻关及产业化项目10项, 开展产学研项目合作7项, 完成自主研发项目12项, 并且开发了硅烷改性密封胶、有机硅电子披覆胶、新能源结构胶、聚氨酯反应型热熔胶等产品。18年研发投入3767.4万元, 主营占比4.33%。此外, 公司产能扩张已经完成, 18年基本建成年产5万吨有机硅密封材料生产基地, 使公司生产规模位居行业前列, 产品向大规模、高技术、高附加值方向优化。

### ■ 盈利预测与估值

我们认为随着上游有机硅等原材料价格回落及公司产品升级，公司盈利能力将逐步提升，预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 10.34 亿、11.91 亿和 13.55 亿元，增速分别为 18.72%、15.20%和 13.77%；归属于母公司股东净利润分别为 8041 万、9971 万和 1.17 亿元，增速分别为 23.46%、24.00%和 17.01%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.24、0.30 和 0.35 元，对应 PE 为 29.4、23.7 和 20.3 倍，首次覆盖，未来六个月内给予“谨慎增持”评级。

### ■ 风险提示

原材料价格出现大幅波动；工程胶拓展不及预期；生产中出现环保或安全问题；防腐材料下游拓展不及预期；系统性风险。

### ■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	870.57	1033.52	1190.65	1354.55
年增长率	19.55%	18.72%	15.20%	13.77%
归属于母公司的净利润	65.13	80.41	99.71	116.67
年增长率	25.24%	23.46%	24.00%	17.01%
每股收益 (元)	0.20	0.24	0.30	0.35
PE (X)	36.3	29.4	23.7	20.3

数据来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	143	186	214	244
应收和预付款项	260	377	357	478
存货	102	121	134	155
其他流动资产	8	8	8	8
长期股权投资	12	12	12	12
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	410	377	344	310
无形资产和开发支出	58	54	50	46
其他非流动资产	14	13	12	12
<b>资产总计</b>	<b>1017</b>	<b>1149</b>	<b>1131</b>	<b>1266</b>
短期借款	48	185	110	174
应付和预收款项	129	150	168	192
长期借款	2	2	2	2
其他负债	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	<b>258</b>	<b>357</b>	<b>300</b>	<b>388</b>
股本	331	331	331	331
资本公积	28	28	28	28
留存收益	400	432	472	519
归属母公司股东权益	758	791	831	878
少数股东权益	1	1	1	1
<b>股东权益合计</b>	<b>758</b>	<b>792</b>	<b>832</b>	<b>879</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1017</b>	<b>1149</b>	<b>1131</b>	<b>1266</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	68	3	163	33
投资活动产生现金流量	-16	4	4	4
融资活动产生现金流量	-47	86	-139	-8
<b>现金流量净额</b>	<b>6</b>	<b>93</b>	<b>28</b>	<b>30</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>871</b>	<b>1034</b>	<b>1191</b>	<b>1355</b>
营业成本	658	766	875	993
营业税金及附加	8	10	11	13
营业费用	64	77	89	101
管理费用	32	82	94	107
财务费用	1	3	3	2
资产减值损失	6	6	6	6
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>67</b>	<b>90</b>	<b>112</b>	<b>132</b>
营业外收支净额	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>72</b>	<b>95</b>	<b>117</b>	<b>137</b>
所得税	7	14	18	21
净利润	65	80	100	117
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>65</b>	<b>80</b>	<b>100</b>	<b>117</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	24%	26%	27%	27%
EBIT/销售收入	8%	9%	10%	10%
销售净利率	7%	8%	8%	9%
ROE	8%	10%	12%	13%
资产负债率	25%	31%	26%	31%
流动比率	2.27	1.96	2.41	2.30
速动比率	1.82	1.59	1.93	1.88
总资产周转率	0.87	0.90	1.05	1.07
应收账款周转率	3.45	2.81	3.43	2.91
存货周转率	7.15	6.34	6.53	6.39

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

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。