

日期: 2020年01月10日

行业: 基础化工



# 原材料降价+产品优化升级, 19年业绩大幅增长

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 2020年1月9日)

报告日股价 (元)	10.06
12mth A 股价格区间 (元)	6.07/10.13
总股本 (亿股)	3.31
无限售 A 股/总股本	82%
流通市值 (亿元)	27.19
每股净资产 (元)	2.53

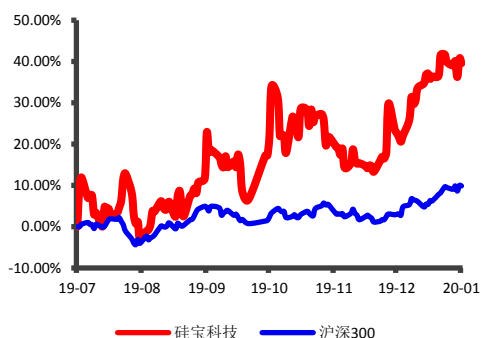
## 主要股东 (2019.12.10)

四川发展引领资本管理有限公司	17.80%
郭弟民	13.18%

## 收入结构 (2019H1)

有机硅胶	82.92%
偶联剂	12.42%
防腐材料及工程	2.43%
设备	1.16%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-GBKJ02

首次报告日期: 2019年6月24日

相关报告:

## ■ 事件

公司发布2019年年度业绩预告, 预计2019年全年实现归属于母公司股东净利润1.27亿-1.4亿元, 同比增长95%-115%。

## ■ 公司点评

### 上游原材料价格下滑降低成本, 产品客户优化营收规模增长

19年有机硅行业上游原材料价格出现大幅下调, 下游的有机硅胶生产企业的成本压力大大缓解, 盈利能力回升。除此以外, 公司19年业绩出现大幅提升主要原因还有产品及客户结构持续优化, 新产品及新应用领域有序拓展, 市场占有率进一步提升; 其中, 高端建筑幕墙、节能门窗、轨道交通、新能源、电子电器等用胶领域均实现较好增长。同时, 预计非经常性损益对利润的影响金额约为人民币700万元—900万元, 影响相对较小。

### 拟收购拓利科技完善产品布局, 大股东连续增持彰显信心

公司19年12月初公告, 于19年12月5日与成都拓利科技股份有限公司及其主要股东签署了合作框架协议, 拟以现金方式收购拓利科技100%股权, 整体估值暂定为2.55亿元。拓利科技是从事有机硅、环氧、紫外固化等功能高分子材料研发、生产、销售、技术服务的国家高新技术企业, 主要产品为有机硅胶、紫外光固化材料、环氧树脂材料, 下游应用为电子、5G、电力、家电、民航、通讯、汽车等领域。此次交易将进一步提升公司有机硅胶领域竞争优势, 完善产品布局, 形成较好的协同效应。

同时, 19年12月14日至12月25日间, 公司大股东四川发展引领资本管理有限公司通过申万菱信资管计划增持公司股份3370000股, 占总股本1.02%。截止19年12月26日, 引领资本通过申万菱信资管计划累计持有公司股份4.15%, 后续不排除继续增持的可能。

## ■ 盈利预测与估值

基于上游有机硅等原材料价格回落及公司产品和客户优化升级, 我们对公司盈利预测进行向上修正, 预计公司2019、2020、2021年营业收入分别为10.31亿、11.91亿和13.62亿元, 增速分别为18.46%、15.52%和14.30%; 归属于母公司股东净利润分别为1.34亿、1.60亿和1.90亿元, 增速分别为105.62%、19.55%和18.85%; 全面摊薄每股EPS分别为0.41、0.48和0.58元, 对应PE为24.9、20.8和17.5倍, 未来六个月内, 维持“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	1031.28	1191.38	1361.77
年增长率	19.55%	18.46%	15.52%	14.30%
归属于母公司的净利润	65.13	133.92	160.10	190.27
年增长率	25.24%	105.62%	19.55%	18.85%
每股收益 (元)	0.20	0.41	0.48	0.58
PE (X)	50.8	24.9	20.8	17.5

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	245
应收和预付款项	260	375	358	479
存货	102	103	132	134
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	382	353	322
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>1133</b>	<b>1141</b>	<b>1260</b>
短期借款	48	167	75	114
应付和预收款项	129	130	166	169
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>319</b>	<b>263</b>	<b>306</b>
股本	331	331	331	331
资本公积	28	28	28	28
留存收益	400	453	518	594
归属母公司股东权益	758	812	876	953
少数股东权益	1	1	1	1
<b>股东权益合计</b>	<b>758</b>	<b>813</b>	<b>878</b>	<b>954</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1017</b>	<b>1133</b>	<b>1141</b>	<b>1260</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	52	215	101
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	37	-191	-74
<b>现金流量净额</b>	<b>6</b>	<b>93</b>	<b>29</b>	<b>31</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>1031</b>	<b>1191</b>	<b>1362</b>
营业成本	658	703	806	915
营业税金及附加	8	9	11	12
营业费用	64	85	97	109
管理费用	32	83	95	109
财务费用	1	3	2	0
资产减值损失	6	1	2	3
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>153</b>	<b>183</b>	<b>219</b>
营业外收支净额	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>72</b>	<b>158</b>	<b>188</b>	<b>224</b>
所得税	7	24	28	34
净利润	65	134	160	190
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>134</b>	<b>160</b>	<b>190</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	24%	32%	32%	33%
EBIT/销售收入	8%	16%	16%	16%
销售净利率	7%	13%	13%	14%
ROE	8%	16%	18%	20%
资产负债率	25%	28%	23%	24%
流动比率	2.27	2.12	2.74	2.87
速动比率	1.82	1.77	2.20	2.39
总资产周转率	0.87	0.91	1.04	1.08
应收账款周转率	3.45	2.82	3.42	2.91
存货周转率	7.15	6.85	6.09	6.82

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，任何机构和个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。