



2020-07-29

公司点评报告

买入/调高

硅宝科技(300019)

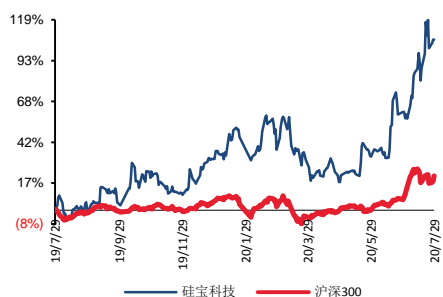
目标价: 19.8

昨收盘: 15.03

材料 材料 II

## 有机硅密封胶行业领军企业，多因素促成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	331/272
总市值/流通(百万元)	4,973/4,087
12个月最高/最低(元)	15.93/6.92

### 相关研究报告:

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

**事件:** 公司发布 2020 年半年报, 上半年实现营业收入 5.44 亿元, 同比+30.38%; 归母净利润 7176 万元, 同比+60.68%。其中第二季度实现营业收入 3.88 亿元, 同比+64.07%, 环比增长 1.49 倍; 归母净利润 6137 万元, 同比+102.27%, 环比增长 4.9 倍。符合之前业绩预告预期。

### 主要观点:

#### 1. 多因素促成长, 上半年业绩靓丽

**主营产品:** 公司成立于1998年, 立足有机硅行业, 主要从事有机硅密封胶、防腐材料、硅烷偶联剂等产品的研发、生产和销售。其中主营产品为有机硅密封胶, 营收占比超过85%, 分为建筑类用胶和工业类用胶, 其中建筑类用胶为主。上游行业为基础有机硅行业, 下游应用行业广泛, 包括建筑幕墙、中空玻璃、节能门窗、装配式建筑、电力环保、电子电器、汽车制造、机场道桥、轨道交通、新能源等众多领域。

**生产基地:** 公司已建成年产8万吨高端有机硅密封材料生产基地, 同时收购了拓利科技的产能。

**技术及品牌优势:** 截止2020年6月30日, 公司累计获得授权专利共计190项, 其中国际发明专利4项, 国家发明专利97项, 实用新型专利86项。公司拥有4位国家标准化管理委员会技术委员会委员, 主导制定了引领有机硅行业健康发展的关键标准。公司深耕有机硅密封胶主业二十余年, 拥有的“硅宝”品牌在国内外市场获得广泛认可。

**2020年第二季度, 公司各项业务恢复正常, 已经消化一季度疫情的不利影响, 上半年业绩靓丽, 主要由于:** (1) 建筑用胶行业集中度提升, 向一线品牌靠拢, 公司受益。近年来, 在地产开发商精装与家装公司集采扩大趋势下, 消费建材各细分领域市场和资源不断向一线品牌聚拢, 呈现出龙头份额持续提升的趋势。公司作为建筑胶细分龙头企业, 成功入围恒大、碧桂园、绿地、龙湖、华润等房地产品牌库, 市场份额快速提升。2020年H1, 公司建筑用胶实现营业收入41,417万元, 同比增长31.63%。特别是装配式建筑用胶增速较快, 上半年营业收入同比增长105.32%。(2) 公司丰富工业胶产品, 拓宽应用领域, 营收提升。2020年H1, 公司工业胶实现营业收入6,656.78万元, 同比增长90.98%, 工业胶在有机硅室温胶中的营收占比从2019年的9.03%

提升至2020年H1的13.85%。(3)上游原材料价格低位，产品原材料价差扩大，毛利率提升。同时，销售费用率同比下降。2020年H1，公司综合毛利率同比从30.18%提升至31.7%，净利率从10.70%提升至13.14%。(4)公司收购成都拓利科技股份有限公司，2020年5月并表，净利润增加247万元。

## 2. 收购拓利科技，同时定增扩产，体量翻番

**收购拓利科技：**2020年4月20日，公司以2.55亿元现金收购拓利科技100%股权，丰富公司产品线，拓展了工业胶领域。拓利科技2020-2022年的业绩承诺扣非净利润分别为1500万元、2000万元、2500万元。

**定增扩产：**公司于2020年5月6日披露了非公开发行股票预案，拟募集资金总额不超过8.4亿元，其中5.2亿元用于总投资5.614亿元的10万吨/年高端密封胶智能制造项目，再造一个硅宝，有助缓解公司产能压力，满足市场需求。该项目包括6条高端密封胶智能生产线，分别用于高端建筑幕墙用硅酮耐候密封胶、硅酮结构密封胶、太阳能用硅酮密封胶、改性硅酮密封胶、电子器件用导热灌封胶等高端密封胶的生产。根据该项目可研报告测算，达产后，项目预计实现年销售收入16.32亿元，年净利润为1.88亿元，项目税后财务内部收益率24.46%，效益较好。

**下游需求复苏，集中度提高：**2020年H1，我国房地产开发投资完成额转正，同比增长1.9%。房屋新开工面积同比-7.6%，降幅明显缩窄。七部门印发《绿色建筑创建行动方案》，推动装配式建筑发展。下游需求复苏的同时，有机硅密封胶行业集中度提升，公司市占率有望进一步提高。

## 3. 盈利预测及评级

我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为1.82亿元、2.2亿元和2.74亿元，对应EPS分别为0.55元、0.66元和0.83元，PE分别为27.3倍、22.7倍和18.1倍。考虑公司深耕有机硅密封胶行业，并购及定增扩产，体量有望翻番，受益下游需求增长及行业集中度提升，业绩持续改善，给与“买入”评级。

**风险提示：**产品价格下滑，下游需求不及预期，扩建项目进度低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1018	1271	1513	1898
(+/-)	16.9%	24.81%	19.07%	25.42%
归母净利润(百万元)	132	182	220	274
(+/-)	102.00%	38.68%	20.34%	24.96%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.55	0.66	0.83
市盈率(PE)	25.5	27.3	22.7	18.1

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

**财务报表预测：**
**利润表（百万元）**

	2019	2020	2021	2022
<b>营业收入</b>	<b>1018</b>	<b>1271</b>	<b>1513</b>	<b>1898</b>
营业成本	688	865	1021	1279
毛利	330	406	492	619
%营业收入	32%	32%	33%	33%
税金及附加	9	11	13	17
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	80	93	111	139
%营业收入	8%	7%	7%	7%
管理费用	43	52	61	77
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	41	52	62	77
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	0	14	15	16
%营业收入	0%	1%	1%	1%
资产减值损失	5	0	0	0
信用减值损失	8	-15	-12	-12
其他收益	6	6	6	6
投资收益	0	2	2	2
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>147</b>	<b>207</b>	<b>250</b>	<b>313</b>
%营业收入	14%	16%	17%	16%
营业外收支	4	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>151</b>	<b>209</b>	<b>252</b>	<b>315</b>
%营业收入	15%	16%	17%	17%
所得税费用	19	27	32	40
净利润	132	183	220	274
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>132</b>	<b>182</b>	<b>220</b>	<b>274</b>
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.40	0.55	0.66	0.83

**现金流量表（百万元）**

	2019	2020	2021	2022
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>82</b>	<b>187</b>	<b>168</b>	<b>194</b>
投资	0	0	0	0
资本性支出	18	18	18	18
其他	-38	2	2	2
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-58	2	-8	-3
筹资成本	-3	-1	0	0
其他	12	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-49</b>	<b>1</b>	<b>-8</b>	<b>-3</b>
<b>现金净流量</b>	<b>13</b>	<b>208</b>	<b>179</b>	<b>211</b>

资料来源：WIND，太平洋证券研究院

**资产负债表（百万元）**

	2019	2020	2021	2022
货币资金	158	366	545	756
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	329	363	432	542
存货	139	152	179	224
预付账款	6	7	9	11
其他流动资产	8	9	9	10
流动资产合计	640	897	1174	1543
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	10	10	10	10
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	390	390	390	390
无形资产	53	53	53	53
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	11	11	11	11
其他非流动资产	43	26	10	-6
<b>资产总计</b>	<b>1147</b>	<b>1387</b>	<b>1648</b>	<b>2001</b>
短期借款	9	10	3	0
应付票据及应付账款	106	136	160	201
预收账款	43	54	64	80
应付职工薪酬	28	36	42	53
应交税费	19	24	29	36
其他流动负债	18	23	26	33
流动负债合计	225	282	324	402
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	29	29	29	29
<b>负债合计</b>	<b>254</b>	<b>312</b>	<b>353</b>	<b>432</b>
归属于母公司的所有者权益	892	1074	1293	1568
少数股东权益	1	1	1	1
<b>股东权益</b>	<b>893</b>	<b>1075</b>	<b>1295</b>	<b>1569</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>1147</b>	<b>1387</b>	<b>1648</b>	<b>2001</b>

**基本指标**

	2019	2020	2021	2022
EPS	0.40	0.55	0.66	0.83
BVPS	2.69	3.24	3.91	4.74
PE	25.5	27.3	22.7	18.1
PEG	0.25	0.70	1.11	0.73
PB	3.8	4.6	3.8	3.2
EV/EBITDA	16.98	23.25	18.06	13.64
ROE	14.76%	16.99%	16.98%	17.50%

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。