

日期: 2020年08月07日

行业: 基础化工



建筑胶、工业胶业务均大幅增长，Q2 业绩超预期

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

■ 事件

公司发布2020年中报, 2020年1-6月实现营业收入5.44亿元, 同比增长30.38%, 归属于母公司股东净利润7176万元, 同比增长60.68%, 其中Q2季度实现营收3.88亿元, 同比增长64.07%, 环比翻倍, 归属于母公司股东净利润6137万元, 同比增长102.27%, 环比增长近500%。

■ 公司点评

疫情影响消退, Q2 季度业绩爆发式增长

公司 Q2 季度实现爆发式增长, 建筑胶继续高速增长, 实现营收 4.14 亿元, 同比增长 31.63%, 建筑幕墙、中空玻璃、节能门窗、流通股、装配式建筑等板块实现快速增长。工业胶爆发式增长, 实现营收 6656.78 万元, 同比增长 90.98%, 主营占比持续提升。

装配式建筑用胶增长迅速, 工业胶产品种类进一步丰富

建筑胶方面, 公司在建筑幕墙领域与江河、远大等大型幕墙公司长期稳定合作, 销量持续增长; 中空玻璃领域与南玻、台玻、信义、耀皮、旗滨等大厂深度合作, 大客户占比持续提升; 装配式建筑领域受益于行业近年来的快速发展(近四年年均增速 55%), 公司布局逐步显现, 成功在北京、合肥、深圳、长沙等城市装配式建筑、地下综合管廊等重点市政项目运用, 营收同比实现翻倍。工业胶方面, 公司产品覆盖汽车制造、新能源、轨交、电子电器、动力电池等领域, 并且收购的拓利科技进一步丰富了公司在特高压输变电、消费电子、电子电器领域的产品种类, 提升市占率。此外, 公司拟募集资金不超过 8.4 亿元, 用于年产 10 万吨有机硅密封胶产线建设、研发中心扩建及补充流动资金, 将进一步增强公司高端胶市占率及核心竞争力。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 12.89 亿、15.78 亿和 18.97 亿元, 增速分别为 26.66%、22.39%和 20.19%; 归属于母公司股东净利润分别为 1.80 亿、2.30 亿和 2.85 亿元, 增速分别为 36.51%、28.11%和 23.94%; 全面摊薄每股 EPS 分别为 0.54、0.69 和 0.86 元, 对应 PE 为 30.7、23.9 和 19.3 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:

基本数据 (截止 2020 年 8 月 6 日)

报告日股价 (元)	16.65
12mth A 股价格区间 (元)	6.82/17.63
总股本 (亿股)	3.31
无限售 A 股/总股本	82%
流通市值 (亿元)	45.28
每股净资产 (元)	2.77

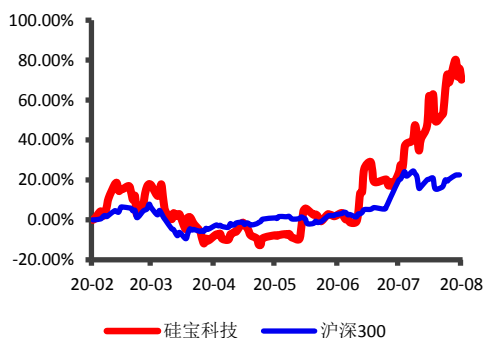
主要股东 (2020H1)

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 (2020H1)

建筑胶	76.11%
工业胶	12.23%
偶联剂	8.96%
其他	2.70%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX20-GBKJ01

首次报告日期: 2019 年 6 月 24 日

相关报告:

指标 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1018.04	1289.42	1578.11	1896.79
年增长率	16.94%	26.66%	22.39%	20.19%
归属于母公司的净利润	131.56	179.59	230.07	285.16
年增长率	102.00%	36.51%	28.11%	23.94%
每股收益 (元)	0.40	0.54	0.69	0.86
PE (X)	41.6	30.7	23.9	19.3

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	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	158	193	286	504
应收和预付款项	337	441	453	466
存货	139	122	195	185
其他流动资产	6	6	6	6
长期股权投资	10	10	10	10
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	411	382	353	324
无形资产和开发支出	53	48	44	40
其他非流动资产	22	22	21	21
资产总计	1147	1224	1367	1556
短期借款	9	44	0	0
应付和预收款项	166	180	233	256
长期借款	0	0	0	0
其他负债	3	3	3	3
负债合计	254	227	236	259
股本	331	331	331	331
资本公积	29	29	29	29
留存收益	531	636	769	935
归属母公司股东权益	892	996	1130	1296
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	893	997	1131	1297
负债和股东权益合计	1147	1224	1367	1556

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	82	134	223	323
投资活动产生现金流量	-20	5	5	5
融资活动产生现金流量	-49	-38	-136	-110
现金流量净额	13	100	92	218

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1018	1289	1578	1897
营业成本	688	873	1059	1269
营业税金及附加	9	12	14	17
营业费用	80	93	110	129
管理费用	43	108	134	161
财务费用	0	-2	-4	-9
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	147	205	265	329
营业外收支净额	4	6	6	6
利润总额	151	211	271	335
所得税	19	32	41	50
净利润	132	180	230	285
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	132	180	230	285

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	32%	32%	33%	33%
EBIT/销售收入	15%	16%	17%	17%
销售净利率	13%	14%	15%	15%
ROE	15%	18%	20%	22%
资产负债率	22%	19%	17%	17%
流动比率	2.85	3.37	3.99	4.50
速动比率	2.23	2.81	3.14	3.76
总资产周转率	0.94	1.05	1.15	1.22
应收账款周转率	5.66	3.00	3.59	4.22
存货周转率	5.70	7.14	5.44	6.85

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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±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±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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，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。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。