

## 前三季度业绩增62%，符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司公告, 2020年前三季度实现营业收入9.4亿元, 同比增长40.0%, 归母净利润1.3亿元, 同比增长62.0%, 第三季度实现营业收入4.0亿元, 同比增长55.7%, 归母净利润6677.6万元, 同比增长63.5%。
- **三季度业绩符合预期, 维持全年盈利预测。** 公司三季度业绩符合预期, 业绩增长主要来自于产能释放和下游房地产复工推动的建筑胶用量增长。由于成本端相对过剩, 公司产品盈利能力较好, 前三季度毛利率33.1%, 净利率14.2%。
- **公司是国内有机硅胶龙头企业。** 公司是一家专业从事有机硅橡胶研发、制造、生产、销售于一体的国家高新技术企业, 是中国第一批创业板上市公司。公司有9家全资子公司, 已建成8万吨/年的有机硅密封胶生产基地, 加上收购的拓利科技2万吨/年的工业胶产能, 公司目前拥有10万吨/年的产能, 未来公司还有10万吨/年密封胶项目将会建成投产, 产能有望翻倍。
- **建筑行业需求有望持续增长。** 我国有机硅密封胶最大的消费领域一直是建筑行业, 主要应用于建筑幕墙、门窗密封、装饰装修等方面。我国建筑领域消耗有机硅室温胶约占全部密封胶消费量的60%左右。有机硅密封胶在建筑领域主要应用在建筑幕墙装配、房屋建筑的密封以及中空玻璃加工等三个方面; 在道路、桥梁等基础设施建设中, 广泛应用于抗震阻尼等领域。随着我国城市化进程持续稳定发展以及大规模基础设施投资拉动, 有机硅密封胶出现较快增长, 预计建筑用高端有机硅密封胶的整体需求将在2020年有望超过90万吨。
- **工业胶需求大幅增长, 公司未来潜力大。** 工业胶下游应用领域广泛, 涉及新能源、消费电子、汽车制造、新基建等。预计到2021年, 新能源领域的有机硅密封胶需求将达到9.98万吨。目前, 公司已经供货隆基股份、无锡尚德、唐山海泰、正信光电等光伏知名企业。消费电子领域, 在近两年贸易摩擦的影响下, 进口替代效应显著增强, 国内工业胶市场出现明显的需求增长。公司导热灌封胶、有机硅压敏胶、导热凝胶等产品有广阔的市场空间。目前, 公司为比亚迪、中兴、中国电子科技集团、中国航天科技集团等众多企业提供专业的电子用胶解决方案及技术支持。公司募投项目之一是电子器件用导热灌封胶2万吨项目, 未来公司在消费电子领域的产能将会有所扩大。
- **募投项目扩增公司产能, 奠定未来成长基础。** 公司募投的10万吨/年高端密封胶智能制造项目主要面向高端产品市场, 投向产品价值相对更高的工业类用胶以及建筑幕墙胶。该项目是实现产品升级的重要举措, 有利于进一步拓展公司产品的应用领域, 巩固公司的行业地位增强公司的市场竞争力。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2020-2022年EPS分别为0.53元、0.69元、0.92元, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 原材料价格或大幅波动、下游需求不达预期, 募投项目达产时间低于预期风险。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1018.04	1313.98	1701.16	2269.19
增长率	16.94%	29.07%	29.47%	33.39%
归属母公司净利润(百万元)	131.56	176.23	226.89	305.73
增长率	102.00%	33.95%	28.75%	34.75%
每股收益EPS(元)	0.40	0.53	0.69	0.92
净资产收益率ROE	14.74%	16.92%	18.40%	20.47%
PE	42	31	24	18
PB	6.17	5.28	4.46	3.68

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 黄景文  
执业证号: S1250517070002  
电话: 0755-23614278  
邮箱: hjw@swsc.com.cn

分析师: 杨林  
执业证号: S1250518100002  
电话: 010-58251919  
邮箱: ylin@swsc.com.cn

分析师: 薛聪  
执业证号: S1250520070004  
电话: 010-58251919  
邮箱: xuec@swsc.com.cn

分析师: 周峰春  
执业证号: S1250519080005  
电话: 021-58351839  
邮箱: zfc@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	3.31
流通A股(亿股)	2.72
52周内股价区间(元)	8.1-18.71
总市值(亿元)	55.00
总资产(亿元)	16.18
每股净资产(元)	2.96

### 相关研究

1. 硅宝科技(300019): 国内有机硅胶龙头企业, 看好未来 (2020-10-09)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1018.04	1313.98	1701.16	2269.19	净利润	131.61	176.29	226.97	305.84
营业成本	688.24	879.40	1135.79	1511.61	折旧与摊销	32.98	41.53	49.78	57.38
营业税金及附加	9.01	12.23	15.64	15.66	财务费用	0.20	0.00	0.00	0.00
销售费用	80.48	98.55	127.59	170.19	资产减值损失	-5.23	0.00	0.00	0.00
管理费用	43.40	131.40	170.12	226.92	经营营运资本变动	-57.60	-118.69	-115.03	-167.07
财务费用	0.20	0.00	0.00	0.00	其他	-20.30	-5.32	-3.48	-5.71
资产减值损失	-5.23	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>81.66</b>	<b>93.80</b>	<b>158.24</b>	<b>190.45</b>
投资收益	-0.04	5.00	5.00	5.00	资本支出	-4.98	-120.00	-120.00	-120.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-14.60	5.00	5.00	5.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-19.58</b>	<b>-115.00</b>	<b>-115.00</b>	<b>-115.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>147.06</b>	<b>197.40</b>	<b>257.02</b>	<b>349.82</b>	短期借款	-38.99	191.04	-50.00	-50.00
其他非经营损益	3.83	10.00	10.00	10.00	长期借款	-2.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>150.89</b>	<b>207.40</b>	<b>267.02</b>	<b>359.82</b>	股权融资	-5.38	0.00	0.00	0.00
所得税	19.28	31.11	40.05	53.97	支付股利	0.00	-26.31	-35.25	-45.38
净利润	131.61	176.29	226.97	305.84	其他	-2.59	-2.74	0.00	0.00
少数股东损益	0.05	0.06	0.08	0.11	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-48.97</b>	<b>161.99</b>	<b>-85.25</b>	<b>-95.38</b>
归属母公司股东净利润	131.56	176.23	226.89	305.73	<b>现金流量净额</b>	<b>13.11</b>	<b>140.79</b>	<b>-42.01</b>	<b>-19.93</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	158.27	299.06	257.05	237.12	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	337.26	473.87	613.55	818.39	销售收入增长率	16.94%	29.07%	29.47%	33.39%
存货	139.06	178.23	228.81	305.89	营业利润增长率	118.48%	34.23%	30.20%	36.10%
其他流动资产	5.76	7.44	9.63	12.85	净利润增长率	102.03%	33.95%	28.75%	34.75%
长期股权投资	10.31	10.31	10.31	10.31	EBITDA 增长率	82.62%	32.56%	28.41%	32.72%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	410.61	490.91	562.95	627.39	毛利率	32.40%	33.07%	33.23%	33.39%
无形资产和开发支出	52.50	50.80	49.09	47.38	三费率	12.19%	17.50%	17.50%	17.50%
其他非流动资产	32.97	32.85	32.74	32.62	净利率	12.93%	13.42%	13.34%	13.48%
<b>资产总计</b>	<b>1146.75</b>	<b>1543.46</b>	<b>1764.13</b>	<b>2091.96</b>	ROE	14.74%	16.92%	18.40%	20.47%
短期借款	8.96	200.00	150.00	100.00	ROA	11.48%	11.42%	12.87%	14.62%
应付和预收款项	197.22	251.09	323.92	432.31	ROIC	16.63%	18.26%	19.10%	21.26%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	17.70%	18.18%	18.03%	17.94%
其他负债	47.87	50.44	56.56	65.53	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>254.05</b>	<b>501.53</b>	<b>530.48</b>	<b>597.84</b>	总资产周转率	0.94	0.98	1.03	1.18
股本	330.90	330.90	330.90	330.90	固定资产周转率	2.67	2.98	3.23	3.81
资本公积	44.09	44.09	44.09	44.09	应收账款周转率	5.66	6.01	5.64	5.72
留存收益	530.40	680.32	871.96	1132.32	存货周转率	5.68	5.52	5.55	5.62
归属母公司股东权益	891.52	1040.69	1232.34	1492.69	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	59.49%	—	—	—
少数股东权益	1.18	1.24	1.32	1.43	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>892.70</b>	<b>1041.93</b>	<b>1233.66</b>	<b>1494.12</b>	资产负债率	22.15%	32.49%	30.07%	28.58%
负债和股东权益合计	1146.75	1543.46	1764.13	2091.96	带息债务/总负债	3.53%	39.88%	28.28%	16.73%
					流动比率	2.85	2.03	2.21	2.42
					速动比率	2.23	1.65	1.76	1.88
					股利支付率	0.00%	14.93%	15.53%	14.84%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.40	0.53	0.69	0.92
					每股净资产	2.69	3.15	3.72	4.51
					每股经营现金	0.25	0.28	0.48	0.58
					每股股利	0.00	0.08	0.11	0.14
业绩和估值指标									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	180.23	238.92	306.80	407.19					
PE	41.80	31.21	24.24	17.99					
PB	6.17	5.28	4.46	3.68					
PS	5.40	4.19	3.23	2.42					
EV/EBITDA	29.52	22.47	17.47	13.09					
股息率	0.00%	0.48%	0.64%	0.83%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn