



2020-11-01

公司点评报告

买入/首次

集泰股份(002909)

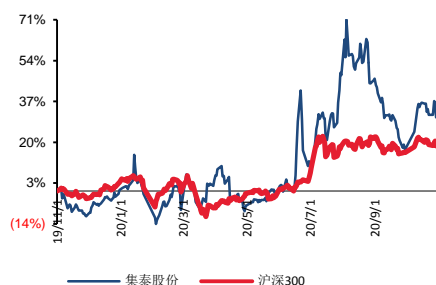
目标价: 13

昨收盘: 10.41

材料 材料 II

## 有机硅密封胶行业景气向上, 公司资本支出大幅提升奠定成长基础

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 234/228     |
| 总市值/流通(百万元)   | 2,434/2,373 |
| 12 个月最高/最低(元) | 13.64/7.95  |

### 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

证券分析师: 贺顺利

电话: 15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

执业资格证书编码:

**事件:** 公司发布 2020 年三季报: 报告期实现营业收入 8.3 亿元, 同比+14.79%; 归母净利润 0.94 亿元, 同比+67.24%; 其中第三季度单季营业收入 3.53 亿元, 同比+37.29%, 环比+0.42%; 归母净利润 0.45 亿元, 同比+78.53%, 环比-7.73%。

### 主要观点:

#### 1. 建筑工程市场快速回暖, 有机硅密封胶行业景气上行

公司主要产品包括有机硅密封胶、水性密封胶、其他密封胶、电子胶、沥青漆和水性涂料等, 产品广泛运用于建筑工程、家庭装修、集装箱制造、钢结构制造、石油化工装备、船舶游艇装备、LED 驱动电源、新能源汽车、电子电气以及电力变压器等领域。受益于建筑工程市场在疫情有效控制后的迅速回暖、品牌地产商集采规模加大、装配式建筑提速增长等行业因素, 公司深耕中心城市和大客户, 加大市场开拓力度。第三季度毛利率 38.18%, 环比+0.45%; 销售费用率 12.57%, 环比+2.32%; 管理费用率 4.11%, 环比-0.41%; 财务费用率 0.8%, 环比+0.3%。

#### 2. 房地产商集中采购, 龙头市占率持续提升

房地产行业集中度不断提升, 百强房地产企业集采规模增大, 加上精装修政策强化地产集采空间, 消费建材各细分领域市场和资源不断向一线品牌加速集中。公司有机硅密封胶产品定位于中高端市场, 全国百强房企中已成功进入到超过 90 家大型房地产企业的品牌库, 包括万科、万达、富力地产、华润置地等。公司连续六年获评 500 强房地产开发企业密封胶类首选供应商前 3 强, 连续 15 年获得建筑胶十大首选品牌。凭借较强的产品品质和技术的服务能力, 公司通过取得更多大型房地产企业的品牌指定, 提升有机硅密封胶产品的市场份额。公司有机硅密封胶从 2017 年的 4.1 亿元, 增长至 2019 年的 7.2 亿元, 年复合增长率达 32.55%。

#### 3. 公司资本支出历史新高, 定增扩大产能规模

公司 2020 年第三季度新增资本支出 1.2 亿元, 在建工程达到 0.08 亿元, 固定资产达到 2.44 亿元, 在建工程/固定资产实现 3.35%。2019 年底公司募投项目年产 5.5 万吨中性硅酮密封胶投产, 产能达到 6.5 万吨/年。电子胶产能为 5760 吨/年。2019 年公司有机硅密封胶产量

为 4.37 万吨，产能利用率仍有提升空间。公司定增用于建设年产中性硅酮密封胶 8 万吨和改性硅酮密封胶 3 万吨项目、年产双组份硅橡胶 1.5 万吨和乙烯基硅油 8,000 吨项目。硅酮密封胶总投资额为 2.9 亿元，达产年可实现新增销售收入 11.8 亿元，新增净利润 1.02 亿元；双组份硅橡胶和乙烯基硅油总投资为 7359 万元，达产年后可实现销售收入 2.6 亿元，新增年均净利润 1,583.37 万元。

#### 4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.34 亿元、1.59 亿元和 1.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.58 元、0.68 元和 0.80 元，PE 分别为 18.1 倍、15.3 倍和 13 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：**需求下滑；原材料价格大幅提升；新项目投产不及预期。

##### ■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2019   | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,016  | 1,130 | 1,284 | 1,476 |
| (+/-%)    | 8.9%   | 11.2% | 13.6% | 14.9% |
| 净利润(百万元)  | 85     | 134   | 159   | 186   |
| (+/-%)    | 355.7% | 57.4% | 18.3% | 17.0% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.37   | 0.58  | 0.68  | 0.80  |
| 市盈率(PE)   | 31.48  | 18.10 | 15.30 | 13.07 |

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 |
|------------|------|------|------|------|
| 营业收入       | 1016 | 1130 | 1284 | 1476 |
| 营业成本       | 658  | 724  | 814  | 927  |
| 毛利         | 358  | 406  | 471  | 549  |
| %营业收入      | 35%  | 36%  | 37%  | 37%  |
| 税金及附加      | 7    | 5    | 7    | 8    |
| %营业收入      | 1%   | 0%   | 1%   | 1%   |
| 销售费用       | 142  | 133  | 151  | 179  |
| %营业收入      | 14%  | 12%  | 12%  | 12%  |
| 管理费用       | 57   | 59   | 68   | 79   |
| %营业收入      | 6%   | 5%   | 5%   | 5%   |
| 研发费用       | 38   | 41   | 47   | 54   |
| %营业收入      | 4%   | 4%   | 4%   | 4%   |
| 财务费用       | 6    | 8    | 8    | 8    |
| %营业收入      | 1%   | 1%   | 1%   | 1%   |
| 资产减值损失     | 3    | 0    | 0    | 0    |
| 信用减值损失     | 5    | 0    | 0    | 0    |
| 其他收益       | 3    | 0    | 0    | 0    |
| 投资收益       | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 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    |
| 营业利润       | 104  | 160  | 189  | 221  |
| %营业收入      | 10%  | 14%  | 15%  | 15%  |
| 营业外收支      | -1   | -1   | -1   | -1   |
| 利润总额       | 103  | 159  | 188  | 220  |
| %营业收入      | 10%  | 14%  | 15%  | 15%  |
| 所得税费用      | 17   | 24   | 29   | 33   |
| 净利润        | 86   | 134  | 159  | 186  |
| 归属于母公司的净利润 | 85   | 134  | 159  | 186  |
| 少数股东损益     | 0    | 0    | 0    | 0    |
| EPS (元/股)  | 0.37 | 0.58 | 0.68 | 0.80 |

现金流量表（百万元）

|            | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------|------|------|------|------|
| 经营活动现金流净额  | 49   | 212  | 168  | 195  |
| 投资         | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 资本性支出      | 5    | 5    | 9    | 5    |
| 其他         | -100 | 0    | 0    | 0    |
| 投资活动现金流净额  | -96  | 5    | 9    | 5    |
| 债权融资       | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 股权融资       | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 银行贷款增加（减少） | 104  | 0    | 0    | 0    |
| 筹资成本       | -32  | -8   | -8   | -8   |
| 其他         | -7   | 0    | 0    | 0    |
| 筹资活动现金流净额  | 65   | -8   | -8   | -8   |
| 现金净流量      | 19   | 208  | 169  | 192  |

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         | 245  | 453  | 622  | 814  |
| 交易性金融资产      | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 应收账款及应收票据    | 254  | 0    | 0    | 0    |
| 存货           | 66   | 0    | 0    | 0    |
| 预付账款         | 4    | 0    | 0    | 0    |
| 其他流动资产       | 20   | 16   | 16   | 16   |
| 流动资产合计       | 588  | 469  | 638  | 830  |
| 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       | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 投资性房地产       | 1    | 1    | 1    | 1    |
| 固定资产合计       | 246  | 246  | 246  | 246  |
| 无形资产         | 39   | 39   | 39   | 39   |
| 商誉           | 25   | 25   | 25   | 25   |
| 递延所得税资产      | 3    | 3    | 3    | 3    |
| 其他非流动资产      | 29   | 23   | 13   | 7    |
| 资产总计         | 932  | 807  | 966  | 1152 |
| 短期借款         | 140  | 140  | 140  | 140  |
| 应付票据及应付账款    | 188  | 0    | 0    | 0    |
| 预收账款         | 7    | 0    | 0    | 0    |
| 应付职工薪酬       | 19   | 0    | 0    | 0    |
| 应交税费         | 17   | 0    | 0    | 0    |
| 其他流动负债       | 29   | 0    | 0    | 0    |
| 流动负债合计       | 400  | 141  | 141  | 141  |
| 长期借款         | 27   | 27   | 27   | 27   |
| 应付债券         | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 递延所得税负债      | 4    | 4    | 4    | 4    |
| 其他非流动负债      | 41   | 41   | 41   | 41   |
| 负债合计         | 472  | 212  | 212  | 212  |
| 归属于母公司的所有者权益 | 520  | 654  | 813  | 1000 |
| 少数股东权益       | 7    | 7    | 7    | 7    |
| 股东权益         | 527  | 662  | 821  | 1007 |
| 负债及股东权益      | 999  | 874  | 1033 | 1219 |

基本指标

|           |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 0.37  | 0.58  | 0.68  | 0.80  |
| BVPS      | 2.22  | 2.80  | 3.48  | 4.28  |
| PE        | 31.48 | 18.10 | 15.30 | 13.07 |
| PEG       | 0.09  | 0.32  | 0.84  | 0.77  |
| PB        | 5.17  | 3.72  | 2.99  | 2.43  |
| EV/EBITDA | 13.21 | 8.72  | 6.57  | 4.81  |
| ROE       | 16%   | 21%   | 20%   | 19%   |

## 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       |
| 华北销售副总监 | 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       |
| 华东销售副总监 | 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      |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafll@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。