

2021年01月27日

# 产能释放助力业绩增长，四季度产销大超预期

## 硅宝科技(300019)

|        |       |             |            |
|--------|-------|-------------|------------|
| 评级:    | 增持    | 股票代码:       | 300019     |
| 上次评级:  | 增持    | 52周最高价/最低价: | 25.49/8.45 |
| 目标价格:  |       | 总市值(亿)      | 62.14      |
| 最新收盘价: | 18.78 | 自由流通市值(亿)   | 51.07      |
|        |       | 自由流通股数(百万)  | 271.95     |

### 事件概述

2021年1月27日，公司发布2020年业绩预告，预计全年实现归母净利润1.91-2.17亿元，同比增长45%-65%，扣非净利润1.76-2.01亿元，同比增长42%-62%。其中，Q4单季度预计实现归母净利润0.56-0.83亿元，同比增长15.94%-70.19%，扣非净利润0.52-0.77亿元，同比增长9.29%-61.19%。

### 分析判断:

#### ► 建筑工业领域齐发力，销售业绩双增长

根据公司公告，预计2020年全年公司有机硅胶整体销量突破9.5万吨，同比增长超50%，预计实现营业收入超15亿元，同比增长约50%，大超市场预期。其中，Q4单季度营业收入预计超5.5亿元，创下历史新高。根据百川浮盈数据显示，2020年10月以来，有机硅胶上游原材料DMC、107等供给受限，产品价格由底部的1.5万元/吨左右最高涨至3.3万元/吨，Q4即使原材料经历了较大的涨幅，公司产品单吨盈利面临着压力，但四季度业绩仍非常靓丽，我们判断4季度公司产品整体销量大幅增长是当期业绩亮眼的主要原因。在原材料经历了短期的暴涨之后，价格逐渐回归至合理水平，2021年1月华东地区DMC报价约2.1万元/吨，较2020年12月均价下滑9000元/吨，目前DMC、107等产品行业开工率约83%左右，我们预计随着上游企业的逐步投产，未来公司原材料价格有望维持在合理水平，盈利能力有望进一步增强。

#### ► 绑定优质客户，市场份额进一步提升

根据中国胶粘剂和胶粘带工业协会的年报显示，近年来国内有机硅密封胶市场需求约100万吨，2019年公司销量约6.3万吨，整体市场份额约6%，2020年整体销量预计突破9.5万吨，市场份额有了较大的提升。公司在建筑领域绑定恒大、碧桂园等优质的龙头房企，在光伏领域公司成功服务隆基股份、无锡尚德，在汽车领域公司供货上海大众、比亚迪、宇通客车等知名车企，在未来房企向头部集中、精装房比例上升，光伏持续景气以及汽车销量上涨的形势下公司募投产能有望顺利释放，未来业绩有望持续增长。

### 投资建议

2020年4季度公司产销大超预期，我们调整之前的盈利预测，预计公司2020-2022年营业收入分别为15.20/19.83/25.10亿元，同比+49.3%/+30.5%/26.6%（此前为12.95/15.32/18.45亿元）；归母净利润分别为1.96/2.75/3.65亿元，同比+49.3%/39.8%/33.1%（此前为1.91/2.35/2.97亿元）；EPS分别为0.59/0.83/1.10元，目前公司股价为18.78元，对应PE分别为32/23/17倍。公司作为国内有机硅密封胶龙头企业，未来产能陆续释放，市占率有望进一步提升，同时公司围绕有机硅胶内生外延并进，有望整合行业资源成为国内有机硅胶巨头，我们持续看好公司未来成长，维持“增持”评级。

### 风险提示

原材料价格波动、产品价格下跌、产能释放不及预期等风险。

### 盈利预测与估值

|      |       |       |       |       |       |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 财务摘要 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|

|            |       |        |       |       |       |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 871   | 1,018  | 1,520 | 1,983 | 2,510 |
| YoY (%)    | 19.5% | 16.9%  | 49.3% | 30.5% | 26.6% |
| 归母净利润(百万元) | 65    | 132    | 196   | 275   | 365   |
| YoY (%)    | 25.2% | 102.0% | 49.3% | 39.8% | 33.1% |
| 毛利率 (%)    | 24.5% | 32.4%  | 30.7% | 31.9% | 32.9% |
| 每股收益 (元)   | 0.20  | 0.40   | 0.59  | 0.83  | 1.10  |
| ROE        | 8.6%  | 14.8%  | 18.1% | 20.2% | 21.1% |
| 市盈率        | 95.41 | 47.23  | 31.64 | 22.63 | 17.01 |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

联系人：毛晓龙

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

邮箱：maoxl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

SAC NO:

联系电话：

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元)          |              |              |              |              | 现金流量表 (百万元)     |              |              |              |              |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                    | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |                 | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
| 营业总收入              | 1,018        | 1,520        | 1,983        | 2,510        | 净利润             | 132          | 193          | 269          | 358          |
| YoY (%)            | 16.9%        | 49.3%        | 30.5%        | 26.6%        | 折旧和摊销           | 33           | 30           | 31           | 31           |
| 营业成本               | 688          | 1,053        | 1,351        | 1,684        | 营运资金变动          | -97          | -135         | -128         | -144         |
| 营业税金及附加            | 9            | 14           | 18           | 23           | 经营活动现金流         | 82           | 113          | 213          | 288          |
| 销售费用               | 80           | 105          | 139          | 174          | 资本开支            | -21          | -829         | -621         | 269          |
| 管理费用               | 43           | 46           | 59           | 75           | 投资              | 2            | -5           | -1           | -2           |
| 财务费用               | 0            | 11           | 34           | 32           | 投资活动现金流         | -20          | -837         | -625         | 266          |
| 资产减值损失             | -5           | -12          | -5           | -9           | 股权募资            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益               | 0            | 0            | 0            | 0            | 债务募资            | 9            | 710          | 515          | -611         |
| 营业利润               | 147          | 221          | 304          | 410          | 筹资活动现金流         | -49          | 696          | 478          | -646         |
| 营业外收支              | 4            | 1            | 2            | 2            | 现金净流量           | 13           | -28          | 66           | -92          |
| 利润总额               | 151          | 221          | 306          | 412          |                 |              |              |              |              |
| 所得税                | 19           | 29           | 37           | 54           | <b>主要财务指标</b>   | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> |
| 净利润                | 132          | 193          | 269          | 358          | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 归属于母公司净利润          | 132          | 196          | 275          | 365          | 营业收入增长率         | 16.9%        | 49.3%        | 30.5%        | 26.6%        |
| YoY (%)            | 102.0%       | 49.3%        | 39.8%        | 33.1%        | 净利润增长率          | 102.0%       | 49.3%        | 39.8%        | 33.1%        |
| 每股收益               | 0.40         | 0.59         | 0.83         | 1.10         | <b>盈利能力</b>     |              |              |              |              |
|                    |              |              |              |              | 毛利率             | 32.4%        | 30.7%        | 31.9%        | 32.9%        |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | 净利率率            | 12.9%        | 12.7%        | 13.6%        | 14.3%        |
| 货币资金               | 158          | 130          | 196          | 104          | 总资产收益率 ROA      | 11.5%        | 9.2%         | 9.1%         | 12.8%        |
| 预付款项               | 6            | 9            | 11           | 14           | 净资产收益率 ROE      | 14.8%        | 18.1%        | 20.2%        | 21.1%        |
| 存货                 | 139          | 196          | 259          | 320          | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
| 其他流动资产             | 337          | 489          | 644          | 811          | 流动比率            | 2.85         | 0.94         | 0.76         | 1.36         |
| 流动资产合计             | 640          | 824          | 1,110        | 1,250        | 速动比率            | 2.21         | 0.71         | 0.57         | 1.00         |
| 长期股权投资             | 10           | 15           | 16           | 18           | 现金比率            | 0.70         | 0.15         | 0.13         | 0.11         |
| 固定资产               | 390          | 547          | 823          | 1,058        | 资产负债率           | 22.2%        | 49.2%        | 55.1%        | 40.2%        |
| 无形资产               | 53           | 63           | 69           | 76           | <b>经营效率</b>     |              |              |              |              |
| 非流动资产合计            | 506          | 1,314        | 1,909        | 1,614        | 总资产周转率          | 0.89         | 0.71         | 0.66         | 0.88         |
| 资产合计               | 1,147        | 2,138        | 3,019        | 2,864        | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
| 短期借款               | 9            | 568          | 1,064        | 418          | 每股收益            | 0.40         | 0.59         | 0.83         | 1.10         |
| 应付账款及票据            | 106          | 167          | 212          | 266          | 每股净资产           | 2.69         | 3.29         | 4.12         | 5.22         |
| 其他流动负债             | 109          | 138          | 189          | 233          | 每股经营现金流         | 0.25         | 0.34         | 0.64         | 0.87         |
| 流动负债合计             | 225          | 873          | 1,465        | 917          | 每股股利            | 0.15         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 长期借款               | 0            | 150          | 170          | 205          | <b>估值分析</b>     |              |              |              |              |
| 其他长期负债             | 29           | 29           | 29           | 29           | PE              | 47.23        | 31.64        | 22.63        | 17.01        |
| 非流动负债合计            | 29           | 179          | 199          | 234          | PB              | 3.76         | 5.26         | 4.20         | 3.31         |
| 负债合计               | 254          | 1,053        | 1,665        | 1,151        |                 |              |              |              |              |
| 股本                 | 331          | 331          | 331          | 331          |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益             | 1            | -3           | -8           | -15          |                 |              |              |              |              |
| 股东权益合计             | 893          | 1,085        | 1,354        | 1,713        |                 |              |              |              |              |
| 负债和股东权益合计          | 1,147        | 2,138        | 3,019        | 2,864        |                 |              |              |              |              |

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

毛晓龙：助理分析师，化学工程与工艺学士，工商管理硕士，五年化工实业经验，两年买方从业经验，2020年加入华西证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

| 公司评级标准                         | 投资评级 | 说明                             |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%    |
|                                | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间   |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间    |
|                                | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%    |
| 行业评级标准                         |      |                                |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%  |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。