



2021-01-30

公司点评报告

买入/维持

硅宝科技(300019)

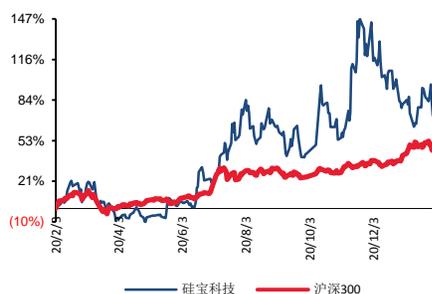
目标价: 19.8

昨收盘: 16.45

材料 材料II

有机硅密封胶景气上行，公司盈利高增长

■ 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)	5,443/4,474
12个月最高/最低(元)	23.65/8.69

相关研究报告:

硅宝科技(300019)《【太平洋化工】硅宝科技:有机硅密封胶行业领军企业,多因素促成成长》—2020/07/30

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

分析师助理: 贺顺利

电话: 15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

事件: 公司发布2020年业绩预增公告, 公司预计2020年归母净利润为1.91亿元-2.17亿元, 同比增加45%到60%; 扣非后归母净利润1.76亿元-2.01亿元, 同比增长42%-62%。反算2020年第四季度归母净利润为0.56亿元至0.83亿元, 同比增长16%到70%。

主要观点:

1. 建筑胶与工业胶销量齐升, 公司业绩靓丽

公司作为有机硅密封胶行业龙头企业, 凭借领先的品牌优势, 市场份额快速提升。公司2020年业绩高增长, 预计主要由于产销量提升, 毛利率稳定。公司产品预计销量突破9.5万吨, 同比增长超过50%; 预计营业收入超过15亿元, 同比增长约50%。建筑领域, 公司大客户数量及采购占比持续增加, 市场占有率进一步扩大。工业领域, 公司光伏用胶快速增长, 用于光伏EVA膜生产的有机硅产品也快速放量; 公司电力行业用胶高速增长; 电子电器用胶和汽车用胶进口替代加速, 市场需求旺盛, 助力公司工业用胶业绩稳步提升。

2. 定增项目产能逐步释放, 再造个硅宝

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。2021年上半年, 该项目产能有望逐步释放, 公司业绩中枢进一步抬升。

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 1.97 亿元、2.58 亿元和 3.26 亿元，对应 EPS 分别为 0.60 元、0.78 元和 0.99 元，PE 分别为 27.6 倍、21.1 倍和 16.7 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，维持“买入”评级。

风险提示：原料价格上涨，竞争加剧产品价格下滑，下游需求不及预期，扩建项目投产进度低于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1018	1507	1855	2340
(+/-)	16.9%	48.1%	23.1%	26.1%
归母净利润(百万元)	132	197	258	326
(+/-)	102.0%	50.1%	30.5%	26.6%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.60	0.78	0.99
市盈率(PE)	25.45	27.56	21.12	16.69

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

附表：盈利预测表
利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1018	1507	1855	2340
营业成本	688	1028	1244	1567
毛利	330	479	611	773
%营业收入	32%	32%	33%	33%
税金及附加	9	13	16	21
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	80	116	143	180
%营业收入	8%		8%	8%
管理费用	43	61	75	95
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	41	61	75	95
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	0	5	7	9
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	5	0	0	0
信用减值损失	8	9	9	9
其他收益	6	9	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
营业利润	147	224	293	371
%营业收入	14%	15%	16%	16%
营业外收支	4	3	3	3
利润总额	151	227	296	374
%营业收入	15%	15%	16%	16%
所得税费用	19	29	38	48
净利润	132	198	258	326
归属于母公司的净利润	132	197	258	326
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.40	0.60	0.78	0.99

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	82	154	183	225
投资	0	0	0	0
资本性支出	19	19	19	19
其他	-39	2	2	2
投资活动现金流净额	-20	21	21	21
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
筹资活动现金流净额	-49	1	-8	-3
现金净流量	13	176	196	242

资料来源：WIND，太平洋证券研究院

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	158	334	530	772
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	329	430	530	668
存货	139	180	218	275
预付账款	6	9	11	13
其他流动资产	8	9	10	11
流动资产合计	640	963	1298	1740
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
资产总计	1147	1453	1772	2197
短期借款	9	10	3	0
应付票据及应付账款	106	161	195	246
预收账款	43	64	78	99
应付职工薪酬	28	42	51	64
应交税费	19	29	35	45
其他流动负债	18	27	32	39
流动负债合计	225	333	395	493
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
负债合计	254	363	424	523
归属于母公司的所有者权益	892	1089	1347	1673
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益	893	1090	1348	1674
负债及股东权益	1147	1453	1772	2197

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.40	0.60	0.78	0.99
BVPS	2.69	3.29	4.07	5.06
PE	25.45	27.56	21.12	16.69
PEG	0.25	0.55	0.69	0.63
PB	3.76	5.00	4.04	3.25
EV/EBITDA	16.98	22.56	16.33	12.24
ROE	15%	18%	19%	20%

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。