

日期: 2021年04月09日

行业: 基础化工



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

业绩快速增长, 募投项目夯实有机硅胶龙头地位

基本数据 (截止 2021 年 4 月 7 日)

报告日股价 (元)	17.55
12mth A 股价格区间 (元)	8.65/23.65
总股本 (亿股)	3.91
无限售 A 股/总股本	70%
流通市值 (亿元)	48
每股净资产 (元)	4.81

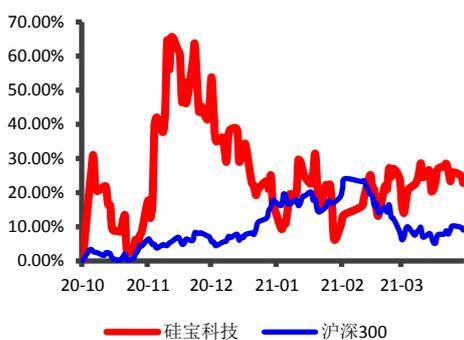
主要股东 (2020A)

四川发展引领资本管理有限公司	15.06%
郭弟民	10.82%

收入结构 (2020A)

建筑胶	71.29%
工业胶	19.79%
偶联剂	8.13%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX21-GBKJ01

首次报告日期: 2019年6月24日

相关报告:

■ 事件

公司发布2020年年报, 2020年全年实现营业收入15.24亿元, 同比增长49.66%, 归属于母公司股东净利润2.01亿元, 同比增长52.98%, 其中Q4季度实现营收5.81亿元, 同比增长68.53%, 归属于母公司股东净利润6673万元, 同比增长37.58%。同时公司发布2021年一季报预告, 预计2021年Q1季度公司归属于母公司股东净利润为2700-3000万元, 同比增长159.82%-188.69%。

■ 公司点评

建筑胶龙头地位稳固, 营收规模同比快速增长

2020年公司继续稳固建筑胶龙头地位, 幕墙用胶及中空玻璃用胶国内市占率约为10%和8%, 建筑胶销售8.48万吨, 实现营收10.86亿元, 同比增长37.78%, 2020H2销售均价为12.91元/kg, 环比提升0.86%。建筑胶下游房地产行业呈现头部集中效应, 房地产企业采购也相应出现供应商头部集中情况, 公司目前已经成功入围万科、碧桂园、绿地、万达、龙湖、华润、融创、世茂等企业品牌库; 幕墙方面与中建、江河、方大、远大等深入合作; 玻璃方面与南玻、台玻、信义、耀皮、旗滨等合作; 在标杆项目方面, 成都天府机场、天津国家会展中心、京雄高铁、绿地外滩中心、乌鲁木齐奥体中心、西湖大学等多个国家重点工程及地标建筑。

工业胶加速追赶, 募投项目将带来巨大增量

工业胶方面, 公司继续提升自身品牌, 并通过整合拓利科技技术、产品及, 不断开发新客户及优质客户, 2020年实现营收3.02亿元, 同比增长169.26%, 其中电子电器用胶(导热灌封系列、压敏胶、5G通讯等)同比增长760.75%, 光伏用胶同比增长36.87%, 电力用胶(电力防腐、特高压输变电、电网改造等)同比增长153.27%, 汽车用胶(车灯、风挡玻璃、发动机、车身等)同比增长153.27%。募投项目方面, 公司募集资金8.40亿元用于投建年产10万吨高端密封胶产线、扩建国家企业技术中心及补充流动资金。募投项目达产后将拥有20万吨产能, 成为国内最大、世界一流的有机硅密封胶生产企业, 进一步夯实国内有机硅胶龙头地位。募投项目中第一期年产4万吨有机硅密封胶预计将于2021年Q2季度试车投产。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2021、2022、2023年营业收入分别为20.79亿、2.74亿和34.96亿元, 增速分别为36.46%、33.44%和25.99%; 归属于母公

司股东净利润分别为 2.71 亿、3.83 亿和 4.91 亿元，增速分别为 34.71%、41.45% 和 28.10%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.69、0.98 和 1.26 元，对应 PE 为 25.4、17.9 和 14.0 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：

指标 (¥.百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1523.63	2079.22	2774.42	3495.60
年增长率	49.66%	36.46%	33.44%	25.99%
归属于母公司的净利润	201.27	270.82	383.07	490.72
年增长率	52.98%	34.71%	41.45%	28.10%
每股收益 (元)	0.52	0.69	0.98	1.26
PE (X)	34.0	25.4	17.9	14.0

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	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	299	745	925	1132
应收和预付款项	463	518	572	609
存货	248	270	290	300
其他流动资产	15	15	15	15
长期股权投资	7	7	7	7
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	568	713	847	972
无形资产和开发支出	138	131	124	116
其他非流动资产	10	10	9	9
资产总计	1802	2409	2789	3160
短期借款	308	0	0	0
应付和预收款项	274	321	451	504
长期借款	19	19	19	19
其他负债	6	6	6	6
负债合计	753	346	477	529
股本	331	391	391	391
资本公积	35	814	814	814
留存收益	683	859	1108	1427
归属母公司股东权益	1049	2065	2314	2633
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1049	2065	2314	2633
负债和股东权益合计	1802	2411	2790	3162

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	222	302	496	557
投资活动产生现金流量	-292	-200	-200	-200
融资活动产生现金流量	210	439	-116	-150
现金流量净额	140	541	179	207

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1524	2079	2774	3496
营业成本	1039	1426	1897	2383
营业税金及附加	13	17	22	27
营业费用	103	136	181	227
管理费用	60	176	234	294
财务费用	7	1	-14	-18
资产减值损失	-4	15	15	15
投资收益	2	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	230	319	451	577
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	230	319	451	577
所得税	29	48	68	87
净利润	201	271	383	491
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	201	271	383	491

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	32%	31%	32%	32%
EBIT/销售收入	15%	15%	16%	16%
销售净利率	13%	13%	14%	14%
ROE	19%	13%	17%	19%
资产负债率	42%	14%	17%	17%
流动比率	1.52	4.76	3.95	4.05
速动比率	1.17	3.89	3.28	3.43
总资产周转率	1.03	0.86	0.99	1.11
应收账款周转率	6.42	4.16	5.04	6.03
存货周转率	5.37	5.28	6.54	7.94

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。