

硅宝科技 (300019)

证券研究报告

2021年04月22日

良好开局，持续快速增长

良好开局，持续快速增长

公司发布 2021 年一季报，实现收入 3.59 亿元，同比增长 130.13%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比增长 172.1%。2010 年至今，除 2020 年受疫情影响收入下滑外，1 季度均保持稳定增长。不考虑疫情影响，1 季度收入净利润较 19 年同期分别同比增长 98.5%和 98.3%。

销量快速增长，成本上涨净利率小幅下滑

公司作为有机硅密封胶行业龙头企业，市场份额持续提升。1 季度公司收入同比大幅增长，主要来自密封胶销量大幅增长，拓利科技并表，同时我们认为成本推动产品价格上涨也是部分原因。根据 wind 数据，Q1 有机硅中间体均价 23385 元/吨，同比增长 28.9%环比降低 7.55%。由于原料涨价，公司 Q1 毛利率 25.47%环比减少 4.33PCT 同比减少 0.58PCT；期间费用率 17.18%，同比上升 1.85PCT 环比上升 1.68PCT。主要是由于销售费用同比增长 145.4%，拓利科技并表和股利支付导致管理费用同比增长 160.5%；净利率 7.88%同比上升 1.36PCT 环比减少 5.31PCT。公司运营稳健，存货周转率和应收账款周转率分别为 0.91 和 1.13，保持平稳。存货较期初增加近 8900 万元增长 35.82%，主要是公司加大原材料和库存商品备货。

公司 1 季度完成再融资，资产负债率降至 25.77%。在建工程 1.26 亿元，环比增长 22.23%，募投项目陆续投产后公司打破产能瓶颈，内生增长动力有望进一步加强。

2 季度需求旺季，产能投产正当时

2 季度进入需求旺季，公司 4 万吨密封胶产能 2 季度即将投产，收入增长有望加速。完成再融资后，2 季度财务费用也有望明显降低。环保和地产开发商精装修，带动建筑胶市场集中度提升，公司是国内一线龙头，市场份额仅约 8%，未来提升空间大。装配式建筑快速增长，工业胶进口替代市场大，我们认为公司发展空间广阔。根据公司规划，2030 年目标产值 100 亿元，较 20 年有望增长超 5 倍。

盈利预测与估值：维持公司 2021-2023 年净利润预测分别为 2.74/3.74/5 亿，现价对应 EPS 分别为 0.7/0.96/1.28 元，现价对应 PE 分别为 23.13/16.92/12.67 倍。公司是国内建筑胶细分领域龙头，持续稳定增长，未来空间大，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济调控的影响；原料价格大幅波动；新领域拓展不达预期；

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,018.04	1,523.63	2,159.66	2,935.04	3,938.43
增长率(%)	16.94	49.66	41.74	35.90	34.19
EBITDA(百万元)	234.74	358.43	367.66	502.35	669.06
净利润(百万元)	131.56	201.27	273.72	374.20	499.90
增长率(%)	102.00	52.98	36.00	36.71	33.59
EPS(元/股)	0.34	0.51	0.70	0.96	1.28
市盈率(P/E)	48.14	31.47	23.13	16.92	12.67
市净率(P/B)	7.10	6.04	3.04	2.70	2.35
市销率(P/S)	6.22	4.16	2.93	2.16	1.61
EV/EBITDA	13.50	15.97	16.03	12.15	9.20

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	16.19 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	391.13
流通 A 股股本(百万股)	271.93
A 股总市值(百万元)	6,332.39
流通 A 股市值(百万元)	4,402.50
每股净资产(元)	4.88
资产负债率(%)	25.77
一年内最高/最低(元)	25.49/8.45

作者

李辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040001
huili@tfzq.com

张峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《硅宝科技-年报点评报告:建筑胶高歌猛进，工业胶崭露头角》2021-03-28
- 《硅宝科技-公司点评:全年业绩超预期，再融资打破产能瓶颈未来可期》2021-01-30
- 《硅宝科技-季报点评:环比增长，新产能加速未来成长》2020-10-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	158.27	298.67	618.85	587.01	787.69
应收票据及应收账款	328.69	451.29	712.44	869.11	1,253.12
预付账款	5.92	7.42	14.60	15.31	24.73
存货	139.06	247.90	244.12	460.46	443.93
其他	8.42	57.69	27.47	35.27	43.82
流动资产合计	640.35	1,062.97	1,617.47	1,967.15	2,553.28
长期股权投资	10.31	6.82	6.82	6.82	6.82
固定资产	390.00	465.01	807.72	1,090.98	1,219.08
在建工程	20.62	103.18	121.91	133.14	139.89
无形资产	52.50	93.80	88.86	83.93	79.00
其他	32.97	70.41	71.17	72.69	71.07
非流动资产合计	506.39	739.22	1,096.48	1,387.57	1,515.85
资产总计	1,146.75	1,802.19	2,713.95	3,354.71	4,069.13
短期借款	8.96	307.95	0.00	157.29	370.92
应付票据及应付账款	106.42	244.64	231.84	418.03	462.27
其他	109.23	145.46	166.07	174.26	244.30
流动负债合计	224.61	698.05	397.91	749.58	1,077.50
长期借款	0.00	18.75	199.67	225.98	261.51
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	29.44	36.50	31.71	32.55	33.59
非流动负债合计	29.44	55.25	231.38	258.53	295.10
负债合计	254.05	753.31	629.29	1,008.11	1,372.60
少数股东权益	1.18	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	330.90	330.90	391.13	391.13	391.13
资本公积	44.09	48.79	819.82	819.82	819.82
留存收益	574.50	730.90	1,693.53	1,955.47	2,305.40
其他	(57.97)	(61.71)	(819.82)	(819.82)	(819.82)
股东权益合计	892.70	1,048.88	2,084.66	2,346.60	2,696.53
负债和股东权益总计	1,146.75	1,802.19	2,713.95	3,354.71	4,069.13

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	131.61	201.04	273.72	374.20	499.90
折旧摊销	32.98	43.12	43.50	60.44	70.10
财务费用	2.43	8.51	2.14	1.68	10.84
投资损失	0.04	(2.45)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(89.53)	(19.31)	(238.39)	(183.92)	(269.00)
其它	4.13	(8.56)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	81.66	222.35	80.96	252.39	311.84
资本支出	24.93	275.82	404.79	349.16	198.96
长期投资	(1.90)	(3.50)	0.00	0.00	0.00
其他	(42.61)	(564.27)	(804.79)	(699.16)	(398.96)
投资活动现金流	(19.58)	(291.95)	(400.00)	(350.00)	(200.00)
债权融资	10.96	327.70	207.00	386.71	636.36
股权融资	1.36	(1.15)	842.03	(1.68)	(10.84)
其他	(61.29)	(116.77)	(409.82)	(319.26)	(536.68)
筹资活动现金流	(48.97)	209.78	639.22	65.77	88.84
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	13.12	140.18	320.18	(31.84)	200.68

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,018.04	1,523.63	2,159.66	2,935.04	3,938.43
营业成本	688.24	1,038.50	1,471.37	1,998.28	2,675.45
营业税金及附加	9.01	12.77	18.57	25.24	33.87
营业费用	80.48	103.34	151.18	205.45	275.69
管理费用	43.40	59.59	86.39	117.40	157.54
研发费用	41.39	76.36	107.98	146.75	196.92
财务费用	0.20	6.81	2.14	1.68	10.84
资产减值损失	(5.23)	(3.62)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.04)	2.45	0.00	0.00	0.00
其他	13.53	(2.81)	0.00	0.00	0.00
营业利润	147.06	230.25	322.02	440.23	588.12
营业外收入	3.98	0.22	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.14	0.63	0.00	0.00	0.00
利润总额	150.89	229.84	322.02	440.23	588.12
所得税	19.28	28.80	48.30	66.03	88.22
净利润	131.61	201.04	273.72	374.20	499.90
少数股东损益	0.05	(0.23)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	131.56	201.27	273.72	374.20	499.90
每股收益(元)	0.34	0.51	0.70	0.96	1.28

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	16.94%	49.66%	41.74%	35.90%	34.19%
营业利润	118.48%	56.57%	39.86%	36.71%	33.59%
归属于母公司净利润	102.00%	52.98%	36.00%	36.71%	33.59%
获利能力					
毛利率	32.40%	31.84%	31.87%	31.92%	32.07%
净利率	12.92%	13.21%	12.67%	12.75%	12.69%
ROE	14.76%	19.19%	13.13%	15.95%	18.54%
ROIC	19.38%	29.11%	26.19%	22.82%	24.04%
偿债能力					
资产负债率	22.15%	41.80%	23.19%	30.05%	33.73%
净负债率	-16.50%	2.77%	-19.76%	-8.54%	-5.61%
流动比率	2.85	1.52	4.06	2.62	2.37
速动比率	2.23	1.17	3.45	2.01	1.96
营运能力					
应收账款周转率	3.50	3.91	3.71	3.71	3.71
存货周转率	8.43	7.87	8.78	8.33	8.71
总资产周转率	0.94	1.03	0.96	0.97	1.06
每股指标(元)					
每股收益	0.34	0.51	0.70	0.96	1.28
每股经营现金流	0.21	0.57	0.21	0.65	0.80
每股净资产	2.28	2.68	5.33	6.00	6.89
估值比率					
市盈率	48.14	31.47	23.13	16.92	12.67
市净率	7.10	6.04	3.04	2.70	2.35
EV/EBITDA	13.50	15.97	16.03	12.15	9.20
EV/EBIT	15.68	18.14	18.18	13.81	10.28

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com