

**证券研究报告—动态报告**

基础化工

化学制品

**硅宝科技(300019)**
**增持**

2021 年中报点评

(首次覆盖)

2021 年 8 月 18 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	391/272
总市值/流通(百万元)	7,776/5,406
上证综指/深圳成指	3,447/14,351
12个月最高/最低(元)	25.49/13.01

**相关研究报告:**

《硅宝科技-300019-2020 年三季报业绩点评: Q3 持续高增速, 成长路径清晰》——2020-10-26

《硅宝科技-300019-2020 年半年报业绩点评: 建筑工业双增长, 半年报业绩增速超预期》——2020-07-30

《硅宝科技-300019-重大事件快评: 定增有利于新材料方向的拓展》——2020-06-19

《硅宝科技-300019-2019 年年报点评: 公司盈利大增, 内生外延业绩可期》——2020-04-03

《硅宝科技-300019-重大事件快评: 迈出并购第一步, 打造综合型企业集团》——2016-06-24

**证券分析师: 杨林**

电话: 010-88005379

E-MAIL: yanglin6@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120002

**证券分析师: 薛聪**

E-MAIL: xuecong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120001

**证券分析师: 刘子栋**

E-MAIL: liuzidong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120002

**联系人: 张玮航**

电话: 021-61761041

E-MAIL: zhangweihang@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**

# 毛利率短期承压, 产能有序释放 未来可期

**● 2021H1 业绩符合预期, 毛利率短期承压**

公司 2021H1 营收 10.08 亿元 (YoY+85.26%), 归母净利润 0.93 亿元 (YoY+30.08%), 归母净利润处于预告中值 (预告 0.90-1.04 亿元)。2021Q2 单季度营收 6.49 亿元 (YoY+67.25%, QoQ+80.78%), 归母净利润 0.65 亿元 (YoY+6.03%, QoQ+132.14%)。公司 21H1 毛利率为 22.75%, 同比-8.95pct, 净利率为 9.26%, 同比-3.88pct, 主要由于上游原材料价格持续上涨, 而公司产品调价具有一定滞后性。

**● 建筑胶继续高歌猛进, 工业胶逐渐挑起大梁**

分板块来看, 2021H1 建筑胶实现营收 7.21 亿元 (YOY+74%), 继续稳居行业龙头地位; 2021H1 工业胶实现营收 1.64 亿元 (YOY+117%), 其中公司光伏胶产品已全面进入太阳能光伏组件、BIPV 等多个领域, 下游客户包括隆基、尚德、海泰、正泰等光伏头部企业, 21H1 光伏胶销售额同比增长 162%。另外, 在电子用胶领域公司新进入中兴通讯、新能安、多氟多、赣锋锂业、英杰电气等企业供应链体系, 21H1 电子用胶销售额同比增长 253%, 未来可期。

**● 在建项目进展顺利, 2021H2 产量环比有望较快增长**

截止 2020 年底, 公司共有有机硅密封胶产能 8.4 万吨/年, 2020 年产能利用率高达 112.41%。2020 年公司募集资金 8.4 亿元用于建设 10 万吨/年高端密封胶项目, 目前项目进展顺利。其中一期 2 万吨/年高端建筑幕墙用密封胶和 2 万吨/年太阳能用密封胶已于 2021 年 6 月底顺利投产。受益于此, 预计下半年公司有机硅密封胶产量相比上半年会有明显增长。此外, 公司还在继续推进眉山拓利 2 万吨/年功能高分子材料基地建设; 同时开展安徽硅宝技术改造项目, 硅烷偶联剂产能有望提升至 0.85 万吨/年。

**● 风险提示: 原材料价格波动的风险; 下游需求不及预期的风险; 在建项目进度不及预期的风险。**
**● 投资建议: 首次覆盖, 给予“增持”评级。**

我们预计 2021-23 年归母净利润 2.77/3.92/5.03 亿, 对应 EPS 为 0.84/1.19/1.52 元, 目前 PE 为 23.7/16.8/13.1X, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,018	1,524	2,228	2,614	3,223
(+/-%)	16.9%	49.7%	46.2%	17.3%	23.3%
净利润(百万元)	132	201	277	392	503
(+/-%)	102.0%	53.0%	37.7%	41.6%	28.3%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.61	0.84	1.19	1.52
EBIT Margin	19.3%	20.3%	14.8%	17.7%	18.2%
净资产收益率(ROE)	14.8%	19.2%	21.8%	24.8%	25.3%
市盈率(PE)	50.0	32.7	23.7	16.8	13.1
EV/EBITDA	29.8	20.8	20.4	15.1	12.4
市净率(PB)	7.38	6.27	5.18	4.15	3.31

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**2021H1 业绩符合预期，二季度营收环比大幅增长。**公司 21H1 营收 10.08 亿元 (YoY+85.26%)，归母净利润 0.93 亿元 (YoY+30.08%)，归母净利润处于预告中值 (预告 0.90-1.04 亿元)。21Q2 营收 6.49 亿元 (YoY+67.25%，QoQ+80.78%)，归母净利润 0.65 亿元 (YoY+6.03%，QoQ+132.14%)。同时公司根据新收入准则，将已履行履约义务的运费计入营业成本，销售费用降低至 3.47%，整体三费率为 6.75%，同比降低 4.46pct。

图 1：硅宝科技营业收入及增速



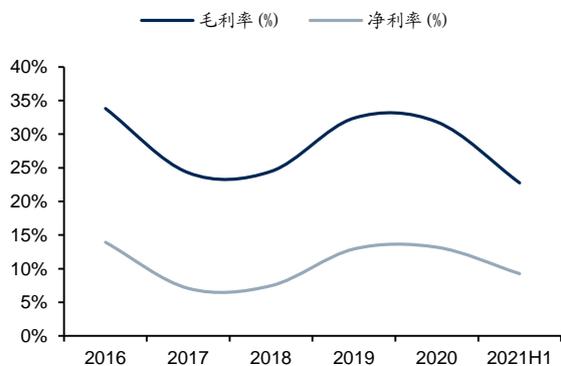
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 2：硅宝科技归母净利润及增速



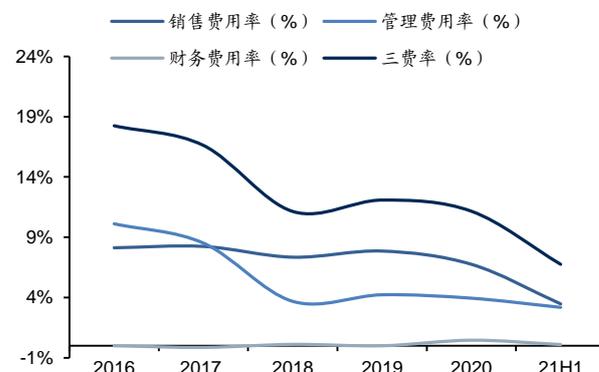
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 3：硅宝科技毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

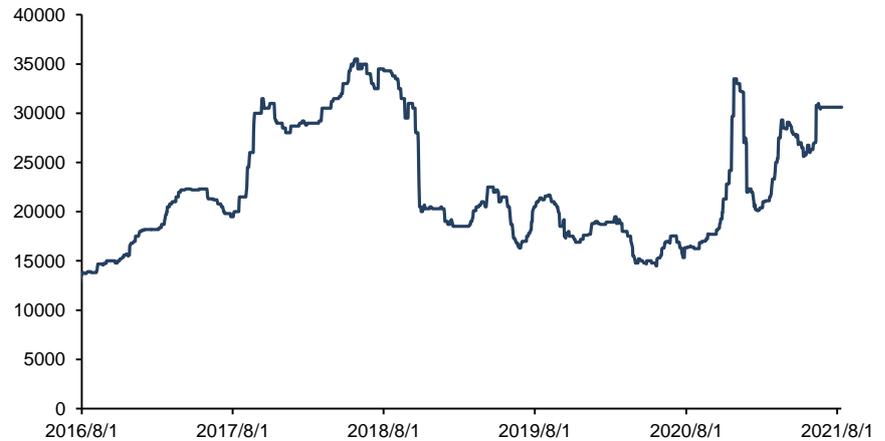
图 4：硅宝科技三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**2021H1 有机硅价格环比大幅上涨，公司毛利率短期承压。**公司 2021H1 毛利率为 22.75%，同比-8.95pct，净利率为 9.26%，同比-3.88pct。公司主要原材料为有机硅 DMC，2021H1 上游有机硅均价为 25578.41 元/吨，同比上涨 50.82%，而公司产品调价具有一定滞后性，导致公司 2021H1 毛利率承压。据百川盈孚数据，截至今年年初，全球有机硅有效产能在 260 万吨左右，中国有效产能约 150 万吨，国内有机硅大厂上半年新疆基地投产 40 万吨单体产能，受火灾影响近期有望重启开车，同时下半年国内新增产能大约 40 万吨，预计下半年有机硅供应有所缓解，公司毛利率有望回升。

图 5: 有机硅价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

**建筑胶继续高歌猛进, 工业胶逐渐挑起大梁。**分板块来看, 2021H1 建筑胶实现营收 7.21 亿元 (YOY+74%), 继续稳居行业龙头地位。21H1 工业胶实现营收 1.64 亿元 (YOY+117%), 其中公司光伏胶产品已全面进入太阳能光伏组件、BIPV 等多个领域, 下游客户包括隆基、尚德、海泰、正泰等光伏头部企业, 21H1 光伏胶销售额同比增长 162%。另外, 在电子用胶领域公司新进入中兴通讯、新能安、多氟多、赣锋锂业、英杰电气等企业供应链体系, 21H1 电子用胶销售额同比增长 253%, 未来可期。

**在建项目进展顺利, 2021H2 产量环比有望大幅增长。**截止 2020 年底, 公司共有有机硅密封胶产能 8.4 万吨/年, 2020 年产能利用率高达 112.41%。2020 年公司募集资金 8.4 亿元用于建设 10 万吨/年高端密封胶项目, 目前项目进展顺利。2021 年 6 月底第一期 2 万吨/年高端建筑幕墙用密封胶和 2 万吨/年太阳能用密封胶已顺利投产。受益于此, 预计下半年公司有机硅密封胶产量相比上半年会有明显增长。此外, 公司还在继续推进眉山拓利 2 万吨/年功能高分子材料基地建设; 同时开展安徽硅宝技术改造项目, 硅烷偶联剂产能有望提升至 0.85 万吨/年。项目全部建成后, 公司有机硅密封胶总产能将超 20 万吨/年, 成为全国最大、世界一流的有机硅密封胶生产企业。

**投资建议: 首次覆盖, 给予“增持”评级。**我们预计 2021-23 年归母净利润 2.77/3.92/5.03 亿, 对应 EPS 为 0.84/1.19/1.52 元, 目前 PE 为 23.7/16.8/13.1X, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	299	686	905	1173	营业收入	1524	2228	2614	3223
应收款项	456	671	788	971	营业成本	1039	1636	1845	2259
存货净额	248	351	396	487	营业税金及附加	13	18	21	26
其他流动资产	60	88	104	128	销售费用	103	67	78	97
<b>流动资产合计</b>	<b>1063</b>	<b>1797</b>	<b>2192</b>	<b>2760</b>	管理费用	60	178	208	255
固定资产	568	566	559	547	财务费用	7	11	12	8
无形资产及其他	94	90	86	83	投资收益	2	0	0	0
投资性房地产	70	70	70	70	资产减值及公允价值变动	4	0	0	0
长期股权投资	7	17	27	37	其他收入	(78)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1802</b>	<b>2541</b>	<b>2934</b>	<b>3497</b>	营业利润	230	319	451	578
短期借款及交易性金融负债	309	600	600	600	营业外净收支	(0)	0	0	0
应付款项	245	387	437	537	<b>利润总额</b>	<b>230</b>	<b>319</b>	<b>451</b>	<b>578</b>
其他流动负债	144	227	258	317	所得税费用	29	41	59	75
<b>流动负债合计</b>	<b>698</b>	<b>1215</b>	<b>1295</b>	<b>1455</b>	少数股东损益	(0)	0	0	0
长期借款及应付债券	19	19	19	19	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>201</b>	<b>277</b>	<b>392</b>	<b>503</b>
其他长期负债	37	37	37	37					
<b>长期负债合计</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>55</b>					
<b>负债合计</b>	<b>753</b>	<b>1270</b>	<b>1350</b>	<b>1510</b>					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	1049	1271	1584	1987					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1802</b>	<b>2541</b>	<b>2934</b>	<b>3497</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	201	277	392	503
资产减值准备	(10)	1	(0)	(0)
折旧摊销	43	55	61	65
公允价值变动损失	(4)	0	0	0
财务费用	7	11	12	8
营运资本变动	(147)	(120)	(97)	(139)
其它	10	(1)	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>93</b>	<b>212</b>	<b>357</b>	<b>429</b>
资本开支	(190)	(50)	(50)	(50)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(187)</b>	<b>(60)</b>	<b>(60)</b>	<b>(60)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	19	0	0	0
支付股利、利息	(73)	(55)	(78)	(101)
其它融资现金流	342	291	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>234</b>	<b>236</b>	<b>(78)</b>	<b>(101)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>140</b>	<b>387</b>	<b>219</b>	<b>269</b>
货币资金的期初余额	158	299	686	905
货币资金的期末余额	299	686	905	1173
企业自由现金流	(24)	171	317	386
权益自由现金流	337	453	307	379

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.61	0.84	1.19	1.52
每股红利	0.22	0.17	0.24	0.30
每股净资产	3.17	3.84	4.79	6.00
ROIC	24%	21%	29%	35%
ROE	19%	22%	25%	25%
毛利率	32%	27%	29%	30%
EBIT Margin	20%	15%	18%	18%
EBITDA Margin	23%	17%	20%	20%
收入增长	50%	46%	17%	23%
净利润增长率	53%	38%	42%	28%
资产负债率	42%	50%	46%	43%
息率	1.1%	0.8%	1.2%	1.5%
P/E	32.7	23.7	16.8	13.1
P/B	6.3	5.2	4.2	3.3
EV/EBITDA	20.8	20.4	15.1	12.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032