

宏柏新材(605366)

化学制品/化工

发布时间: 2021-04-07

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

含硫硅烷偶联剂龙头，募投功能性硅烷打开成长空间

宏柏新材是全球含硫硅烷偶联剂龙头，全球市占率第一。目前公司主营业务包括含硫硅烷和气相白炭黑，2019年硅烷偶联剂销售总量5.24万吨，其中硅烷偶联剂占主营业务收入占比超过90%。2018年公司含硫硅烷偶联剂在全球和国内市占率分别为15%和42%，连续三年全球市占率位列第一。2019年公司被工信部列为第四批制造业单项冠军。

产业链延伸，公司已构建成“硅块-氯硅烷-中间体-功能性硅烷-气相白炭黑”的完整绿色循环产业链。公司打造以氯硅烷闭环循环为基础的绿色生产体系，以三氯氢硅为起点，到终端硅烷偶联剂和气相白炭黑生产全过程氯元素闭环循环。通过长期研发，公司在国内率先开发出具有自主知识产权的新一代特种含硫硅烷产品，其工艺和产品性能优于国内企业标准，长期稳定供货于全球十大轮胎知名企业。

绿色轮胎渗透率逐步提高，拉动含硫硅烷需求。含硫硅烷广泛运用于绿色轮胎中，可降低轮胎滚动阻力并提高轮胎的抗湿滑性能，从而更加节能和安全。2018年整体轮胎市场绿色化率已经超过30%，预计到2023年，绿色轮胎将占到全国轮胎市场的50%以上。考虑绿色轮胎法规的逐步实施和新能源汽车市场逐步成熟，预计2018-2023年期间国内该领域对含硫硅烷的需求量将保持约8.4%的增长率，2023年将达到8.5万吨。

募投项目丰富功能性硅烷产品线，打开成功空间。公司通过募投资金完善氯硅烷绿色循环产业建设，建设完成后将形成三氯氢硅50000吨产能及下游氯丙基三氯硅烷、氯丙基三甲氧基硅烷、乙烯基三甲氧基硅烷等配套硅烷产能，并新增气相白炭黑1,500吨产能。同时，新型有机硅材料项目将新增5000吨氨基硅烷和功能性气凝胶新增10000立方米/年产能。最终实现从单一含硫硅烷产品向其他功能性硅烷产业链延伸，打开成长空间。

首次覆盖，给予“增持”评级。预计2020-2022年实现营收10.38/12.54/16.54亿元，实现归母净利润1.63/2.09/2.73亿元，对应PE分别为25X、19X、15X，今年PEG为0.70，建议给予25倍PE，对应市值51.20亿，给予“增持”评级。

风险提示：新建工程进度不及预期；产品价格持续下跌。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,013	1,014	1,038	1,254	1,654
(+/-)%	30.71%	0.08%	2.38%	20.81%	31.90%
归属母公司净利润	174	157	163	209	273
(+/-)%	87.92%	-9.84%	4.12%	27.91%	30.87%
每股收益(元)	0.52	0.47	0.49	0.63	0.82
市盈率	0.00	0.00	24.83	19.41	14.83
市净率	0.00	0.00	2.24	2.00	1.75
净资产收益率(%)	26.80%	19.37%	9.00%	10.28%	11.81%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	249	249	332	332	332

股票数据 2021/04/06

6个月目标价(元)	15.43
收盘价(元)	11.98
12个月股价区间(元)	10.71~19.13
总市值(百万元)	3,977.36
总股本(百万股)	332
A股(百万股)	332
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	0%	
相对收益	-4%	5%	

相关报告

- 《新安股份(600596.SH): 全年业绩超预期, 草甘膦景气有望延续》 --20210331
- 《气凝胶行业深度: 气凝胶国内发展正当时, 关注泛亚微透》 --20201124
- 《新安股份(600596.SH): 有机硅景气回升, Q4业绩有望明显改善》 --20201029

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001
 0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	143	676	475	325	净利润	157	163	209	273
交易性金融资产	31	31	31	31	资产减值准备	2	2	3	2
应收款项	222	243	284	380	折旧及摊销	46	142	213	177
存货	138	149	174	232	公允价值变动损失	-1	0	0	0
其他流动资产	47	51	50	54	财务费用	8	2	0	0
流动资产合计	581	1,149	1,013	1,023	投资损失	2	1	2	2
可供出售金融资产					运营资本变动	21	-32	-37	-105
长期投资净额	0	0	0	0	其他	1	0	1	0
固定资产	393	600	905	1,160	经营活动净现金流量	235	277	390	350
无形资产	112	168	252	322	投资活动净现金流量	-148	-406	-591	-500
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-17	662	0	0
非流动资产合计	549	823	1,205	1,532	企业自由现金流	25	-75	-144	44
资产总计	1,130	1,972	2,218	2,555					
短期借款	164	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	89	89	107	141	每股指标				
预收款项	6	4	6	7	每股收益 (元)	0.47	0.49	0.63	0.82
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	2.44	5.46	6.11	6.97
流动负债合计	303	142	170	224	每股经营性现金流量	0.71	0.84	1.18	1.05
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	18	18	18	18	营业收入增长率	0.1%	2.4%	20.8%	31.9%
长期负债合计	18	18	18	18	净利润增长率	-9.8%	4.1%	27.9%	30.9%
负债合计	322	160	189	243	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	809	1,812	2,030	2,313	毛利率	32.2%	32.1%	32.8%	32.8%
少数股东权益	0	0	0	0	净利润率	15.5%	15.7%	16.6%	16.5%
负债和股东权益总计	1,130	1,972	2,218	2,555	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	79.89	80.06	79.97	80.01
					存货周转率 (次)	73.32	77.18	75.25	76.21
					偿债能力指标				
					资产负债率	28.5%	8.1%	8.5%	9.5%
					流动比率	1.92	8.09	5.95	4.56
					速动比率	1.45	6.99	4.89	3.48
					费用率指标				
					销售费用率	5.8%	5.5%	5.6%	5.5%
					管理费用率	4.1%	4.2%	4.2%	4.2%
					财务费用率	0.6%	-0.2%	-0.5%	-0.2%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	0.00	24.83	19.41	14.83
					P/B (倍)	0.00	2.24	2.00	1.75
					P/S (倍)	2.94	3.83	3.17	2.40
					净资产收益率	19.4%	9.0%	10.3%	11.8%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,014	1,038	1,254	1,654
营业成本	688	705	843	1,111
营业税金及附加	11	11	13	17
资产减值损失	0	-2	-3	-2
销售费用	59	57	70	92
管理费用	42	43	52	69
财务费用	6	-2	-6	-4
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	-2	-1	-2	-2
营业利润	185	194	247	324
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	185	194	247	324
所得税	28	31	39	51
净利润	157	163	209	273
归属于母公司净利润	157	163	209	273
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有4年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区洗村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034555	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn