

**公司评级**

## 谨慎推荐

**公司基本情况**

最新收盘价(元)	15.38
总股本(百万股)	1,200.00
流通股本(百万股)	300.00
总市值(亿元)	184.56
流通市值(亿元)	46.14
PE(TTM)(倍)	89.2

**指数走势图**

图：关键指标预测(百万元)

百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	2,733	2,385	3,986	4,825
YOY	-20%	-13%	67%	21%
归母净利润	553	174	535	686
YOY	-17%	-69%	208%	28%
EPS(元)	0.61	0.14	0.45	0.57
P/E	25.0	106.4	34.5	26.9

资料来源：Wind，中邮证券预测

**研发部**

分析师：徐鸿飞

SAC 登记编号：S1340519070001

Email: xuhongfei@cnpsec.com

## 东岳硅材：有机硅龙头受益产品价格上涨

**点评：**
**供需紧张，产品价格大幅上涨：**

公司主营有机硅深加工产品的生产研发和销售，主要产品包括硅橡胶、硅油、气相白炭黑等。公司产品广泛应用于下游建筑、电子、电力、汽车、医疗、纺织服装、航空航天等领域。

2018年中美贸易摩擦，受到增加关税影响，DMC价格一度大幅下跌；今年上半年疫情又对行业下游需求产生了不利影响，公司营收利润双双下滑。不过随着国内经济逐渐复苏，上半年因疫情影响而受到抑制的消费需求得以回补；以纺织服装为代表的外贸转单需求增加，有机硅下游需求增长，造成近期产品价格的大幅上涨。当前，公司产能接近满产，产品短期内供不应求，公司将受益产品价格上涨与需求向好。

**图表 1 国内 DMC 价格(元/吨)**

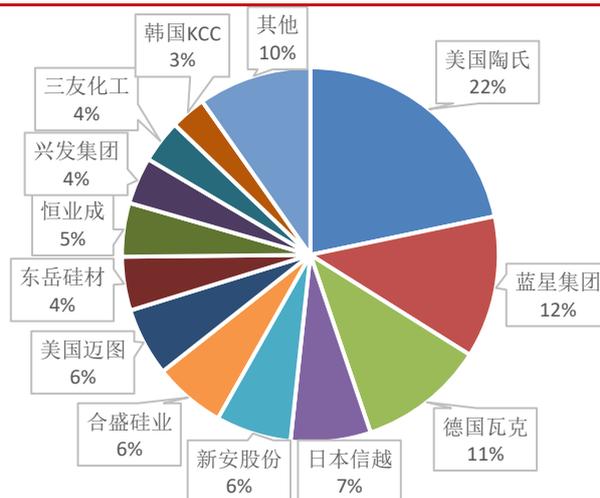

资料来源：Wind，中邮证券研发部

**新产能建设进展顺利，投产后总产能将跻身全球前五**

公司现有有机硅单体产能30万吨/年(折合聚硅氧烷约14.1万吨)，产能位列有机硅行业全球前十名。随着国内技术水平增强，成本优势扩大，全球有机硅产能不断向国内转移，目前我国企业在

类产品产能领先，国外企业则主要布局高端有机硅深加工产品。未来，国内有机硅产业将进一步壮大。从竞争格局看，龙头企业产能和技术优势将愈发凸显。国内政策对初建和新建产能设定准入门槛限制，规定新建初始规模小于 20 万吨/年、单套规模小于 10 万吨/年的甲基氯硅烷单体生产装置，10 万吨/年以下（有机硅配套除外）和 10 万吨/年及以上、没有副产四氯化硅配套处置设施的甲硅烷化物生产装置属于“限制类”，意味着行业准入门槛为 20 万吨。而有机硅行业属于技术密集型、资金密集型行业，1 万吨产能建设约需 1 亿元资金投入。因此当前行业内的头部企业均背靠大集团，新玩家很难进入，未来行业竞争格局将向头部企业集中。

图表 2 2018 年世界主要聚硅氧烷产能占比



资料来源：SAGSI，中邮证券研发部

目前公司在建项目中，5.35 万吨硅油硅橡胶项目已经建成，正逐步投入生产，年底有望全部达产。募投项目 30 万吨/年有机硅单体和 20 万吨/年有机硅下游产品深加工项目正在建设，受年初疫情影响工期略有延缓，当前项目进展顺利，预计将于 2021 年年底逐步投入生产。届时，公司产能将较现有产能翻一番，公司有机硅单体产能将跻身全球前五，国内第二。

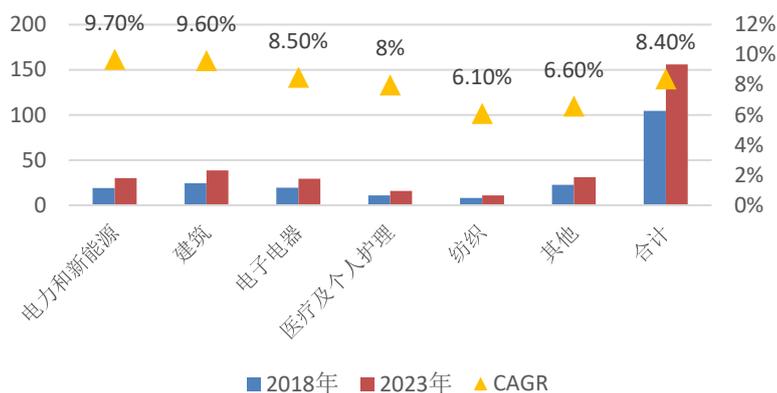
### 需求不断释放，行业前景广阔

有机硅下游应用广阔，市场需求持续快速增长。例如在新能源电动车领域，有机硅材料需求增长。有机硅材料已经广泛应用于汽车产业当中，而与传统油车相比，新能源车的电池封装也将采用有机硅产品，这部分新需求将随着全球新能源汽车发展而不断增长。

SAGSI 预计 2018-2023 年，全球有机硅消费量将保持年均 5.0% 的增速。欧美日等发达国家有机硅人均消费量接近 2.0kg，相比之下，我国有机硅人均消费量仅约 0.7kg，我国有机硅消费存在巨大增长

潜力。SAGSI 预计，我国聚硅氧烷 2018-2023 年消费量有望实现年均 8.4% 的增速。

图表 3 2018-2023 年我国聚硅氧烷消费量及复合增速 (万吨)



资料来源：SAGSI，中邮证券研发部

**盈利预测与投资建议：**4 季度公司产品价格大幅上涨，有望带动公司当季盈利向好，毛利率回升。我们预计公司 2020-2022 年将实现营业收入 23.85、39.86、48.25 亿元，归母净利润 1.74、5.35、6.86 亿元，每股收益 0.15、0.45、0.57 亿元，最新收盘价对应 PE 为 106.4x、34.5x、26.9x。公司在建项目进展顺利，未来 2 年产能将在现有基础上翻一番；看好公司未来成长性，给予“谨慎推荐”。

**风险提示：**海外疫情致宏观经济增速放缓，下游需求增长放缓；产品价格大幅下降风险；贸易政策及贸易环境恶化；新产能投放进度不及预期等。

附录：公司盈利预测三表（百万元）

资产负债表	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,479	3,229	2,654	2,336	经营活动现金流	513	301	590	956
现金	1,056	2,841	2,037	1,596	净利润	553	174	535	686
应收账款	216	186	312	377	折旧摊销	118	134	166	339
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-7	-41	-51	-39
预付账款	0	0	0	0	投资损失	-	-	-	-
存货	201	196	296	352	营运资金变动	-153	28	-61	-30
其他	6	5	8	10	其它	1	7	2	1
非流动资产	1,019	1,203	2,183	2,980	投资活动现金流	-38	-318	-1,146	-1,136
长期投资	-	-	-	-	资本支出	-38	-318	-1,146	-1,136
固定资产	640	812	1,770	2,561	其他	0	-	-	-
无形资产	196	208	230	237	筹资活动现金流	-362	1,802	-249	-261
其他	183	183	183	183	短期借款	-	-	-	-
资产总计	2,498	4,432	4,837	5,316	长期借款	-	-	-	-
流动负债	367	360	529	623	其他	-362	1,802	-249	-261
短期借款	-	-	-	-	现金净增加额	114	1,785	-804	-441
应付账款	309	302	457	543					
其他	58	57	72	80	<b>主要财务比率</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
非流动负债	23	30	30	30	成长能力				
长期借款	-	-	-	-	营业收入	-19.6%	-12.7%	67.1%	21.0%
其他	23	30	30	30	营业利润	-43.3%	-61.3%	207.1%	28.2%
负债合计	390	390	560	653	归属母公司净利润	-16.6%	-68.6%	208.1%	28.2%
少数股东权益	-	-	-	-	获利能力				
归属母公司股东权益	2,108	4,042	4,277	4,663	毛利率	27.7%	19.1%	26.7%	28.1%
负债和股东权益	2,498	4,432	4,837	5,316	净利率	20.2%	7.3%	13.4%	14.2%
					ROE	26.3%	4.3%	12.5%	14.7%
<b>利润表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	ROIC	25.6%	3.4%	11.5%	14.0%
营业收入	2,733	2,385	3,986	4,825	偿债能力				
营业成本	1,976	1,931	2,921	3,467	资产负债率	15.6%	8.8%	11.6%	12.3%
营业税金及附加	13	11	19	23	净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业费用	74	72	120	145	流动比率	4.03	8.98	5.01	3.75
管理费用	72	48	80	96	速动比率	3.48	8.43	4.45	3.18
财务费用	-19	-41	-51	-39	营运能力				
资产减值损失	-1	-1	-	-	总资产周转率	1.09	0.54	0.82	0.91
公允价值变动收益	-	-	-	-	应收账款周转率	97	75	105	92
投资净收益	-	4	4	4	应付账款周转率	6.75	6.31	7.69	6.93
营业利润	531	205	630	808	每股收益	0.61	0.14	0.45	0.57
营业外收入	3	4	4	4	每股经营现金	0.57	0.25	0.49	0.80
营业外支出	9	5	5	5	每股净资产	2.34	3.37	3.56	3.89
利润总额	525	204	629	807	估值比率				
所得税	-29	31	94	121	P/E	25.0	106.4	34.5	26.9
净利润	553	174	535	686	P/B	6.6	4.6	4.3	4.0
少数股东损益	-	-	-	-	EV/EBITDA	83.9	177.5	70.9	47.7
归属母公司净利润	553	174	535	686					
EPS	0.61	0.14	0.45	0.57					

资料来源：Wind，中邮证券预测

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 业务简介

---

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。