

2020年07月06日

集泰股份 (002909.SZ)

业绩大幅增长，地产集采助力发展

■事件：公司发布2020年半年度业绩预告，预计2020年1-6月归母净利润4500万元~6000万元，同比增长43.83%~91.77%。

■下游建筑工程建设回暖带动2020Q2业绩大幅增长：受新冠疫情影响，公司2020年第一季度经营业绩出现一定程度下降。第二季度随着国内疫情得到有效控制，下游建筑工程建设回暖带动公司建筑密封胶需求和订单量的迅速回升，公司紧抓行业发展机遇，提升市场占有率；此外，受益于涂料行业环保监管趋严的发展趋势，公司水性涂料产品在钢结构和石化装备等工业防腐领域保持较快的增长，对公司2020年上半年整体业绩产生积极影响。

■地产集采趋势形成，公司作为密封胶头部企业受益：公司有机硅密封胶产品定位于中高端市场，据公告全国百强房企中已成功进入到90家大型房地产企业的品牌库，包括万科地产、雅居乐地产、恒大地产、碧桂园等，连续六年被评为500强房地产开发企业密封胶类首选供应商前3强，同时已与广田方特、方大集团、金螳螂、三鑫幕墙等国内知名门窗、幕墙制造企业建立了长期合作关系。近年来房企集中度不断提升，规模大的企业集采量大，加上精装修政策强化地产集采空间，各细分品类的市场渠道和资源不断向一线品牌聚拢。公司安泰建筑胶连续15年获得建筑胶十大首选品牌，通过取得更多大型房地产集团的品牌指定，建筑工程用密封胶的市场份额稳步提升。

■新产能持续布局，有望实现业绩体量翻番：公司主营密封胶和涂料，2019年收购兆舜科技拓展至电子胶领域，业务扩展至LED驱动电源、新能源汽车、电子电气和电力等新兴领域，产品已进入比亚迪等多家大型客户的供应体系。据公告，2019年公司产品总销量共7.5万吨。2020年2月公司公告拟非公开发行募集3.6亿元，用于年产中性硅酮密封胶80,000吨和改性硅酮密封胶30,000吨项目、年产双组份硅橡胶15,000吨和乙烯基硅油8,000吨项目，用于缓解产能瓶颈，扩大市场份额，拓展新兴市场。公司预计两大项目将分别实现净利润1亿元、2200万元，投产后有望实现业绩翻番，成长空间大。

■投资建议：预计公司2020年-2022年净利润分别为1.2亿、1.5亿、2.2亿元，对应PE 17、13、9倍，维持买入-A评级。

■风险提示：项目建设进度不及预期、下游需求不及预期等。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	932.6	1,016.1	1,371.7	1,820.2	2,548.3
净利润	18.7	85.4	120.0	153.1	221.6
每股收益(元)	0.08	0.37	0.51	0.65	0.95
每股净资产(元)	1.97	2.22	2.35	2.40	2.59

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	109.5	24.0	17.1	13.4	9.3
市净率(倍)	4.5	3.9	3.7	3.7	3.4
净利润率	2.0%	8.4%	8.7%	8.4%	8.7%
净资产收益率	4.1%	16.4%	21.9%	27.3%	36.5%
股息收益率	1.2%	2.4%	5.0%	6.9%	8.5%
ROIC	5.7%	31.2%	31.0%	19.8%	32.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他化学制品

投资评级 买入-A

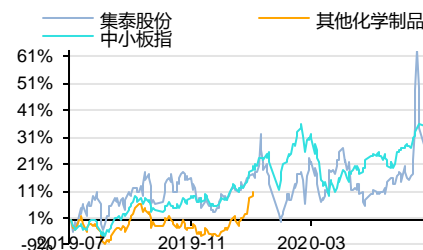
维持评级

6个月目标价：10元
股价(2020-07-03) 8.78元

交易数据

总市值(百万元)	2,052.79
流通市值(百万元)	911.77
总股本(百万股)	233.80
流通股本(百万股)	103.85
12个月价格区间	7.95/13.17元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.23	-23.95	-15.81
绝对收益	7.46	1.0	27.82

张汪强 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517070003
zhangwq1@essence.com.cn
010-83321072

乔璐 分析师
SAC 执业证书编号：S1450518100001
qiaolu@essence.com.cn

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	932.6	1,016.1	1,371.7	1,820.2	2,548.3	成长性					
减:营业成本	703.0	658.4	880.6	1,159.5	1,610.5	营业收入增长率	16.3%	8.9%	35.0%	32.7%	40.0%
营业税费	6.9	6.8	9.4	12.7	17.4	营业利润增长率	-49.4%	283.2%	39.4%	27.7%	44.6%
销售费用	125.3	142.0	196.1	273.0	389.9	净利润增长率	-58.6%	355.7%	40.5%	27.6%	44.7%
管理费用	45.4	57.0	126.2	170.2	239.5	EBITDA 增长率	4.5%	159.5%	8.2%	30.4%	37.5%
财务费用	4.0	5.7	14.4	19.5	22.3	EBIT 增长率	-2.4%	195.3%	2.8%	28.4%	41.7%
资产减值损失	0.1	-2.7	0.6	1.0	2.0	NOPLAT 增长率	-53.9%	307.3%	45.3%	28.4%	41.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-25.0%	45.9%	100.8%	-13.2%	27.8%
投资和汇兑收益	0.4	-	0.1	0.2	0.1	净资产增长率	-4.9%	14.4%	5.5%	2.1%	8.2%
营业利润	27.0	103.6	144.5	184.5	266.7	利润率					
加:营业外净收支	-1.1	-1.0	-0.6	-0.9	-0.9	毛利率	24.6%	35.2%	35.8%	36.3%	36.8%
利润总额	26.0	102.6	143.9	183.6	265.9	营业利润率	2.9%	10.2%	10.5%	10.1%	10.5%
减:所得税	7.2	16.9	23.7	30.3	43.9	净利润率	2.0%	8.4%	8.7%	8.4%	8.7%
净利润	18.7	85.4	120.0	153.1	221.6	EBITDA/营业收入	7.3%	17.5%	14.0%	13.8%	13.5%
						EBIT/营业收入	5.6%	15.2%	11.6%	11.2%	11.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	64	83	77	77	66
						流动资产周转天数	45	33	58	45	43
						流动资产周转天数	228	220	189	158	153
						应收帐款周转天数	83	76	85	82	81
						存货周转天数	31	26	26	26	26
						总资产周转天数	329	332	314	279	236
						投资资本周转天数	132	128	169	158	120
						投资回报率					
						ROE	4.1%	16.4%	21.9%	27.3%	36.5%
						ROA	2.1%	8.6%	8.6%	10.7%	11.6%
						ROIC	5.7%	31.2%	31.0%	19.8%	32.4%
						费用率					
						销售费用率	13.4%	14.0%	14.3%	15.0%	15.3%
						管理费用率	4.9%	5.6%	9.2%	9.4%	9.4%
						财务费用率	0.4%	0.6%	1.0%	1.1%	0.9%
						三费/营业收入	18.7%	20.1%	24.5%	25.4%	25.6%
						偿债能力					
						资产负债率	47.5%	47.2%	60.0%	60.3%	67.9%
						负债权益比	90.3%	89.4%	150.2%	152.1%	211.8%
						流动比率	1.45	1.64	1.11	0.97	1.08
						速动比率	1.24	1.47	0.92	0.81	0.90
						利息保障倍数	13.07	27.18	11.05	10.48	12.96
						分红指标					
						DPS(元)	0.11	0.21	0.44	0.61	0.75
						分红比率	133.1%	58.7%	86.0%	92.6%	79.1%
						股息收益率	1.2%	2.4%	5.0%	6.9%	8.5%

现金流量表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
净利润	18.7	85.7	120.0	153.1	221.6	EPS(元)	0.08	0.37	0.51	0.65	0.95
加:折旧和摊销	18.5	26.4	33.4	46.7	55.6	BVPS(元)	1.97	2.22	2.35	2.40	2.59
资产减值准备	0.1	7.9	-	-	-	PE(X)	109.5	24.0	17.1	13.4	9.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.5	3.9	3.7	3.7	3.4
财务费用	5.4	5.6	14.4	19.5	22.3	P/FCF	21.7	78.6	-44.8	11.8	8.9
投资损失	-0.4	-	-0.1	-0.2	-0.1	P/S	2.2	2.0	1.5	1.1	0.8
少数股东损益	-	0.3	0.1	0.2	0.4	EV/EBITDA	24.2	10.4	12.3	8.9	7.0
营运资金的变动	110.8	-83.5	-162.2	130.8	-259.4	CAGR(%)	101.5%	37.3%	38.5%	101.5%	37.3%
经营活动产生现金流量	108.4	48.9	5.5	350.0	40.3	PEG	1.1	0.6	0.4	0.1	0.2
投资活动产生现金流量	-19.0	-95.7	-299.9	-59.8	0.1	ROIC/WACC	0.6	3.3	3.3	2.1	3.4
融资活动产生现金流量	-70.5	65.4	159.4	-254.3	17.8	REP	9.3	1.3	0.8	1.4	0.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

张汪强、乔璐声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	姜东亚	北京区域销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034