

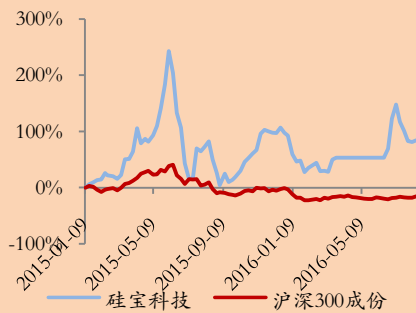


硅宝科技 (300019)

投资评级: 增持 (首次覆盖)

报告日期: 2016-08-16

股价走势:



研究员: 宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人: 蒋园园

0551-65161836

jiangyy_1987@163.com

联系人: 李超齐

0551-65161591

lichaoqi.2008@163.com

业绩稳定增长, 动力电池胶是看点

事件 1: 公司发布 2016 年中报, 报告期内, 公司实现营业收入 26,274.77 万元, 同比增长 2.8%, 营业利润 3,881.59 万元, 同比增长 16.56%, 实现归属于上市公司股东的净利润 3,709.51 万元, 同比增长 11.84%。

□ 主营业务稳定增长, 建筑用胶毛利率大幅提升

报告期内, 公司收入来源于有机硅室温胶、制胶专用设备以及硅烷偶联剂三大领域, 其中, 有机硅室温胶仍是公司利润的主要来源, 上半年公司有机硅室温胶收入 2.23 亿元, 占公司总收入 84.99%。在建筑用胶领域, 2016 年上半年一二线城市楼市火热, 公司根据市场环境的变化, 制定销售政策和制度, 在巩固和提升现有产品市场占有率的基础上, 加大民用装饰市场的推广力度, 上半年建筑用胶收入上涨 2.64%, 毛利率大涨 6.30%。

□ 工业胶进入发展期, 有望成为业绩新主力

公司一直致力于工业类用胶的开发研究, 目前公司的工业胶已由培育期进入发展期, 上半年公司工业胶业绩略微增长 0.60%, 产品毛利率上涨 1.39% 达到 51.22%。2016 年上半年汽车胶和电力环保胶产品为工业类产品销售业绩的主要来源。同时, 公司加大在新动力源动力电池领域的研发和拓展工作, 动力电池胶实现较快增长。在动力电池领域, 2016 年 1 月公司与国内动力电池领先企业亿纬锂能签订战略合作协议, 未来双方将达成长期战略合作伙伴关系, 就新能源汽车动力电池安全性整体解决方案实现共同发展, 公司将向亿纬锂能新能源汽车动力电池包提供硅酮灌密封胶产品, 以及相应的技术服务, 未来公司动力电池胶业务有望实现放量。

□ 重组失败, 但初心不改

上半年公司拟发行股份收购华森塑胶, 向产业链下游的汽车零部件领域转型, 但考虑到近期国内证券市场环境、政策等客观情况发生了较大变化, 最终终止了本次重大资产重组事项。公司所处的有机硅行业下行压力加大, 有机硅单体上游饱和, 同时随着房地产市场的调控, 未来一段时间都将面对市场需求容量下降, 公司有望充分利用技术和市场优势, 抓住行业发展机会, 择机进行投资或并购, 整合行业, 打造有机硅产业集团。另一方面有机硅行业下游终端领域宽广, 公司又设立了新材料产业并购基金, 未来持续的产业并购预期强烈, 短暂的重组失败不改公司外延扩展的决心。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.34 元、0.40 元、0.50 元, 对应的 PE 分别为 42.87 倍、37.03 倍、29.26 倍, 给予“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	606	697	802	938
收入同比(%)	10%	15%	15%	17%
归属母公司净利润	89	113	131	166
净利润同比(%)	12%	27%	16%	27%
毛利率(%)	32.9%	36.0%	36.5%	37.0%
ROE(%)	13.5%	15.3%	16.0%	18.0%
每股收益(元)	0.27	0.34	0.40	0.50
P/E	54.32	42.87	37.03	29.26
P/B	7.52	6.74	6.06	5.37
EV/EBITDA	45	33	28	23

资料来源: wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	443	473	594	746	营业收入	606	697	802	938
现金	127	155	233	327	营业成本	407	446	509	591
应收账款	143	146	177	208	营业税金及附加	4	5	6	7
其他应收款	1	1	1	1	销售费用	46	49	60	70
预付账款	5	(5)	(16)	(26)	管理费用	57	63	72	75
存货	67	80	91	103	财务费用	(1)	3	3	3
其他流动资产	101	96	108	133	资产减值损失	2	0	(0)	0
非流动资产	456	499	484	465	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	7	2	3	4	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	207	194	181	168	营业利润	90	131	152	193
无形资产	48	44	41	39	营业外收入	14	0	0	0
其他非流动资产	195	258	259	255	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	899	972	1,078	1,211	利润总额	104	131	152	193
流动负债	151	145	166	188	所得税	15	18	21	27
短期借款	16	16	16	15	净利润	89	113	131	166
应付账款	71	72	83	98	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	64	57	67	74	归属母公司净利润	89	113	131	166
非流动负债	86	90	95	103	EBITDA	108	151	171	211
长期借款	58	58	58	58	EPS (元)	0.27	0.34	0.40	0.50
其他非流动负	28	32	37	45					
负债合计	237	235	261	291					
少数股东权益	17	17	17	17	主要财务比率				
股本	326	331	331	331	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	12	12	12	12	成长能力				
留存收益	306	376	457	561	营业收入	10.31%	15.00%	15.00%	17.00%
归属母公司股东权	645	719	800	904	营业利润	7.82%	45.50%	15.65%	26.71%
负债和股东权益	899	972	1,078	1,211	归属于母公司净利润	11.53%	26.71%	15.78%	26.56%
					获利能力				
					毛利率(%)	32.89%	36.00%	36.50%	37.00%
					净利率(%)	14.73%	16.23%	16.34%	17.68%
					ROE(%)	13.48%	15.34%	16.00%	18.00%
					ROIC(%)	17.01%	19.15%	16.86%	20.68%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	26.33%	24.19%	24.24%	24.04%
					净负债比率(%)	1.25%	1.13%	-8.81%	-15.08%
					流动比率	2.94	3.26	3.57	3.97
					速动比率	2.50	2.71	3.02	3.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.75	0.78	0.82
					应收账款周转率	4.66	4.86	5.00	4.91
					应付账款周转率	9.43	9.78	10.33	10.33
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.27	0.34	0.40	0.50
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.39	0.40	0.48
					每股净资产(最新摊薄)	1.95	2.17	2.42	2.73
					估值比率				
					P/E	54.3	42.9	37.0	29.3
					P/B	7.5	6.7	6.1	5.4
					EV/EBITDA	44.66	32.65	28.45	22.75

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。