

硅宝科技 (300019)

增持/维持评级

股价: RMB14.57

分析师

肖晖

SAC 执业证书编号:S1000510120037

(0755)8249 3656

xiaohui@mail.htlhsc.com.cn

赵森

SAC 执业证书编号:S1000511090004

(0755)8236 8536

zhaosen@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

《公司进入快速发展阶段》101224

《进军偶联剂行业,提升综合竞争力》

110104

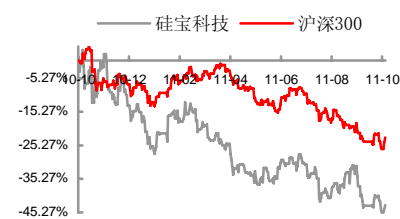
《新建生产基地,为未来发展铺路》

110616

基础数据

总股本(百万股)	102
流通A股(百万股)	102
流通B股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通A股市值(百万元)	1,486

最近52周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

业绩平稳增长

——硅宝科技三季度报点评

- 公司三季报,前三季度营业收入 2.32 亿元,同比增长 64.7%,净利润 3828 万元,同比增长 11.78%,EPS 为 0.38 元, Q3 单季度 0.17 元,符合预期。
- 母公司业绩平稳。母公司第三季度,实现营业收入 7737 万,同比增长 12.4%,毛利率 37%,同比降低了 3 个百分点。毛利率同比降低,我们认为,主要由于公司 10 年末募投项目逐步投产后,低毛利建筑胶销量增长,且部分建筑胶产品价格有所下降;另一方面是人力等成本上升有关。但 Q3 毛利率较上半年仍有 2 个百分点左右提升,我们认为,这主要与原材料有机硅单体价格持续下跌有关。目前有机硅单体行业产能过剩较严重,短期价格难有显著提升,有利于公司降低原材料采购成本,维持利润水平。
- 三项费用率有降低。公司 Q3 项费用率 8.9%,同比降低 3.9 个百分点,营业费用率、管理费用率均降低 1 个百分点以上。费用控制有效,使得合并报表销售毛利率降低 8.3 个百分点,但净利润率仅降低 5.4 个百分点。
- 存货大幅增长。母公司报告期末,存货达到 3715 万元,同比增加约 1100 万元,我们认为,可能与有机硅单体价格三季度价格下跌明显,公司加大原料采购量有关。
- 硅宝翔飞目前盈利情况仍不理想。Q3 硅宝翔飞营业收入 1700 万元,毛利率仅约 8.2%,盈利情况仍不理想,主要由于硅烷偶联剂上游原材料供应紧张。硅宝翔飞已着手原材料配套项目建设,规划、设计正有序进行,公司预计建设期为两年,项目建成后,预计盈利情况将有较大提高。
- 新领域不段突破。公司太阳能胶已量产,新能源领域收入已超千万;密封胶产品通过住建部保障性住房建材采购平台审核;节能环保门窗密封胶材料解决方案已经逐步得到市场认可;汽车免垫片胶也已开始小批量生产。
- 投资建议:公司新建生产基地,未来发展有保障;原材料价格短期难以大幅上涨,有利降低采购成本,我们维持公司 11 年 EPS 0.51 元预测,维持“增持”评级。
- 风险提示:经济景气下滑,有机硅需求低于预期;人才流失。

经营预测与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	202.6	330.0	391.0	473.0
(+/-%)	19.5	62.9	18.5	21.0
归属母公司净利润(百万元)	42.8	52.0	68.0	84.0
(+/-%)	21.0	21.5	30.8	23.5
EPS(元)	0.42	0.51	0.66	0.83
P/E(倍)	34.7	29.3	22.7	18.0

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	368	369	366	483	营业收入	203	330	391	473
现金	264	246	216	291	营业成本	129	232	269	324
应收账款	34	53	65	81	营业税金及附加	1	3	3	4
其他应收款	0	1	1	1	营业费用	15	17	20	24
预付账款	24	17	22	31	管理费用	18	22	22	22
存货	26	34	40	51	财务费用	-3	-4	-3	-4
其他流动资产	18	17	22	28	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	101	158	241	218	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	75	137	223	202	营业利润	42	61	81	103
无形资产	14	14	14	14	营业外收入	8	2	2	0
其他非流动资产	13	0	4	2	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	469	527	607	701	利润总额	50	63	83	103
流动负债	40	49	56	62	所得税	7	9	12	15
短期借款	0	0	0	0	净利润	43	54	71	89
应付账款	15	25	29	36	少数股东损益	0	3	3	4
其他流动负债	25	23	27	25	归属母公司净利	43	52	68	84
非流动负债	9	5	6	6	EBITDA	43	66	94	122
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.51	0.66	0.83
其他非流动负	9	5	6	6					
负债合计	49	54	62	68	主要财务比率				
少数股东权益	0	3	6	10	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	102	102	102	102	成长能力				
资本公积	236	236	236	236	营业收入	19.5%	63.0%	18.4%	20.9%
留存收益	81	133	201	285	营业利润	13.5%	46.0%	31.6%	28.1%
归属母公司股	420	471	539	623	归属母公司净利	21.0%	20.3%	31.3%	24.8%
负债和股东权	469	527	607	701	获利能力				
					毛利率(%)	36.5%	29.8%	31.1%	31.5%
					净利率(%)	21.1%	15.6%	17.3%	17.9%
					ROE(%)	10.2%	10.9%	12.6%	13.5%
					ROIC(%)	20.4%	21.2%	19.9%	24.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	10.5%	10.2%	10.2%	9.7%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	9.10	7.58	6.49	7.82
					速动比率	8.46	6.87	5.78	7.00
					营运能力				
					总资产周转率	0.46	0.66	0.69	0.72
					应收账款周转率	6	8	7	6
					应付账款周转率	9.76	11.46	9.84	9.82
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.42	0.51	0.66	0.83
					每股经营现金流	0.32	0.42	0.65	0.70
					每股净资产(最	4.11	4.62	5.28	6.11
					估值比率				
					P/E	47.89	39.80	30.32	24.29
					P/B	4.89	4.35	3.81	3.29
					EV/EBITDA	42	27	19	15

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
 增持 股价超越基准10%-20%
 中性 股价相对基准波动在±10%之间
 减持 股价弱于基准10%-20%
 卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
 中性 行业股票指数基本与基准持平
 减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
 邮政编码: 518048
 电话: 86 755 8249 3932
 传真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
 邮政编码: 200120
 电话: 86 21 5010 6028
 传真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。