

评级：审慎推荐（首次评级）
化学制品
公司半年报点评
证券研究报告

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 景殿英 S1080110110018

电话：0755-82485036

邮件：jingdianying@fcsc.cn

硅宝科技(300019)

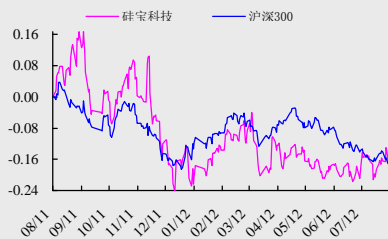
收入、毛利率共同拉动业绩增长

交易数据

上一日交易日股价(元)	12.33
总市值(百万元)	1,258
流通股本(百万股)	34
流通股比率(%)	33.43

资产负债表摘要(06/12)

股东权益(百万元)	458
每股净资产(元)	4.49
市净率(倍)	2.74
资产负债率(%)	11.14

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

- 公司发布12年半年报，公司实现营业收入1.54亿元，同比增长11.07%，营业利润2852万元，同比增长30.19%，实现归属于母公司所有者的净利润2393万元，同比增长15.20%，扣除非经常性损益后净利润2370万元，同比增长31.58%，实现每股收益0.23元。

点评：

- **建筑用室温胶增近两成** 尽管受国家宏观政策调控影响，房地产行业发展有所放缓，尤其是住宅房地产受到一定影响，但公司的建筑幕墙胶主要用于商业地产领域，如高档写字楼、大型购物中心、高档酒店、市政工程、体育场馆等领域，12年上半年公司建筑用室温胶实现销售收入9056万元，同比增长19.16%，毛利率38.43%，同比增长了7.42%。
- **产能投放助推中空玻璃胶快速增长** 随着中空玻璃加工行业的快速增长和节能环保要求的不断提升，市场对中空玻璃的密封和节能性能提出了更高的要求，公司产品凭借低透气性的技术优势和节能环保的特性具有较强的市场竞争力。随着募投项目的投产，12年上半年公司中空玻璃用胶销售同比增长近60%。
- **工业用室温胶持续发挥一流竞争力** 硅酮工业类用胶领域，公司产品广泛运用于电力防腐、汽车、新能源、电子电器、道桥等领域。公司在电力防腐用胶和车灯胶领域均具有一流的竞争力，并借此带动了工业防腐和其他汽车胶等相关领域的销售。12年上半年公司工业用室温胶销售收入2361万元，同比增长32.15%，毛利率55.69%，同比微增0.42%。
- **偶联剂有待产能投放** 受国际宏观环境影响，12年公司偶联剂销售收入2825万元，同比下滑17.08%。未来随着硅宝翔飞扩大产能和连云港Si-69项目建设，公司偶联剂业务有望进入增长长期。
- **给予“审慎推荐”投资评级** 我们预计公司12-14年EPS分别为0.52元、0.64元和0.79元，对应的动态PE分别为24倍、19倍和16倍，给予“审慎推荐”投资评级。



- **风险提示** 原材料价格波动影响公司毛利率。



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	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	370	353	366	443	营业收入	340	325	407	505
现金	200	209	171	207	营业成本	234	209	263	325
应收账款	50	53	65	79	营业税金及附加	2	2	3	3
其他应收款	3	1	2	3	营业费用	26	24	31	38
预付账款	33	26	40	45	管理费用	29	33	41	51
存货	39	35	47	55	财务费用	-6	-4	-4	-4
其他流动资产	44	28	42	54	资产减值损失	1	2	1	1
非流动资产	162	205	246	235	公允价值变动收益	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	98	135	173	186	营业利润	54	59	73	91
无形资产	16	16	16	16	营业外收入	5	4	4	4
其他非流动资产	47	53	56	33	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	531	557	612	678	利润总额	59	63	77	95
流动负债	51	42	49	59	所得税	8	9	11	13
短期借款	0	0	0	0	净利润	50	54	66	81
应付账款	22	23	28	33	少数股东损益	0	1	1	1
其他流动负债	30	20	21	26	归属母公司净利润	50	53	66	80
非流动负债	6	7	7	7	EBITDA	54	61	78	98
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.49	0.52	0.64	0.79
其他非流动负债	6	7	7	7					
负债合计	57	50	57	66	主要财务比率				
少数股东权益	19	20	20	21	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	102	102	102	102	成长能力				
资本公积	236	236	236	236	营业收入	67.6%	-4.3%	25.2%	24.1%
留存收益	116	149	196	252	营业利润	29.4%	8.6%	24.3%	23.9%
归属母公司股东权益	455	488	535	591	归属于母公司净利润	17.5%	6.2%	22.7%	22.6%
负债和股东权益	531	557	612	678	获利能力				
					毛利率(%)	31.1%	35.6%	35.4%	35.6%
					净利率(%)	14.8%	16.4%	16.1%	15.9%
					ROE(%)	11.1%	10.9%	12.3%	13.6%
					ROIC(%)	14.9%	15.5%	15.3%	18.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	10.8%	8.9%	9.3%	9.7%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	7.20	8.31	7.43	7.49
					速动比率	6.44	7.49	6.48	6.56
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.60	0.70	0.78
					应收账款周转率	8	6	6	7
					应付账款周转率	12.68	9.44	10.39	10.62
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.49	0.52	0.64	0.79
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.74	0.26	0.55
					每股净资产(最新摊薄)	4.46	4.78	5.24	5.79
					估值比率				
					P/E	25.25	23.78	19.38	15.80
					P/B	2.79	2.60	2.38	2.15
					EV/EBITDA	20	18	14	11

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135