

Q4 业绩超预期，2013 高增长可期

推荐 (首次)

硅宝科技业绩预告点评

风险评级：一般风险

李隆海 (SAC 执业证书编号: S0340510120006)

研究助理: 杨柳波

2013 年 1 月 14 日

电话: 0769-22110619 邮箱: ylb1@dgzq.com.cn

事件:

硅宝科技 (300019) 于 2013 年 1 月 11 日发布业绩预告, 预计 2012 年归属于上市公司股东的净利润为 6034 万元-6537 万元, 同比增长 20%-30%。

点评:

1、四季度超市场预期, 全年增速可观

据测算, 公司四季度归属于上市公司股东的净利润为 1409 万元-1912 万元, 同比增长 17.4%-59.3%, 增速较前三季度略有加快, 公司全年业绩增速在 20%-30%, 超出市场预期, 在行业普遍不景气的 2012 年, 公司取得上述业绩实属不易, 彰显了公司突出的内在竞争力。

2、产品优势和原料价格下跌是业绩增长主要原因

公司 2012 年的良好业绩主要得益于两个方面: 一是产品和品牌优势。公司硅橡胶产品性价比较高, “硅宝” 品牌影响力逐渐扩大, 荣获 “中国驰名商标” 称号, 产品和品牌优势使得公司营收增速快于行业平均水平。数据显示, 公司前三季度营收增速为 11.65%, 明显快于可比上市公司宏达新材 (-16.43%) 和回天胶业 (2.77%), 预计四季度延续三季度趋势, 继续保持领先优势; 二是原材料价格明显下跌, 产品毛利率大幅提升。上游有机硅单体 DMC 产能 180 万吨, 在建 100 万吨, 产能严重过剩, 竞争激烈, DMC 年初报价 21000 元/吨, 年末的 17000 元/吨左右, 跌幅近 20%, 只在年头和年尾略有反弹。公司主要原材料为 107 硅橡胶, 占生产成本的六成左右, 而 107 硅橡胶一般按 DMC 价格加 1000 元/吨的方式定价, 因此, 在这种环境下, 公司毛利率大幅上升。数据显示, 公司 2012 年前三季度毛利率 37.18%, 较 2011 年上升了 6.1 个百分点。四季度 DMC 价格虽有所反弹, 但力度不大, 预计全年毛利率仍能维持在 37% 左右。总的来看, 我们认为公司营收表现明显好于同业水平, 同时又受益原料价格下跌, 两个因素共同作用产生了良好的业绩。

3、未来几年增长点多, 成长性好

公司目前各类硅胶的产能为 2.4 万吨左右, 其中 7000 吨门窗胶和 3000 吨汽车胶为 2012 年底前投产, 2012 年贡献有限, 2013 年将全面释放产能, 2013 年平均生产能力同比增长 71.4%; 公司利用超募资金建设的 5 万吨/年有机硅密封胶目前进展顺利, 预计 2014 年起将逐步释放业绩。由此可知公司未来几年增长动力较强; 在市场方面, 公司 “硅宝” 品牌获中国驰名商标, 通过江河幕墙、南玻等大型直销客户的示范效应; 加大在二三线城市和设计院、第三方顾问公司的宣传和推广力度; 开发适应市场需求的特种产品等方式扩大了市场份额, 报告期内建筑幕墙胶同比增长 22%, 中空玻璃胶同比增长 60%, 民用胶同比增长 80%。我们有理由对公司 2013 年的销售保持信心。另外, 公司控股 60% 的翔飞公司 2012 年营收虽然下降, 但管理改善, 毛利率提升, 预计 2013 年业绩有望继续改善。综合来看, 我们对公司未来几年保持高速增长有较强信心。

4、目前估值较低，给予推荐评级。

我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为：0.63 元，0.82 元和 1.05 元，对应 20.4 倍，15.1 倍和 11.5 倍 PE，相对于公司成长性而言，目前股价低估，给予推荐评级。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430