

硅宝科技 (300019): 产品系列不断丰富

分析师: 丁思德

执业证书编号: S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期: 2013年1月29日

www.lxzq.com.cn

要点:

1、顺应市场需求, 产品系列不断丰富

公司是国内有机硅室温橡胶龙头企业, 目前拥有各类有机硅室温橡胶产能 2.8 万吨/年, 主要产品包括有机硅室温胶、制胶专用设备、硅烷偶联剂, 产品广泛应用于建筑、电力防腐、汽车、新能源、电子电器、道桥等领域, 拥有多项发明专利和 200 多个品种牌号的有机硅室温胶产品。近年来, 公司顺应市场需求, 不断改良配方, 向市场推出符合客户需求的产品, 如门窗胶、防霉胶、镜子胶、内装通用胶、家具胶、鱼缸胶等。有机硅橡胶的原料为二氧化硅、工业盐、煤炭等, 来源十分丰富, 较传统的以石油为原料的石油基产品具有原料来源丰富的优势, 随着有机硅产品成本的不断降低, 未来有机硅产品对石油基产品的替代进程或将加快, 公司有望从中受益。

2、原料产能过剩, 成本有望降低

公司的上游原料为有机硅单体 DMC, 据统计目前国内产能在 180 万吨左右, 未来规划产能在 100 万吨左右, 处于产能过剩态势, 从价格上看, DMC 目前的价格基本与 2012 年年初持平, 由于产能过剩, 我们预计未来 DMC 价格缺乏上涨动力, 公司成本压力较小。

3、新建产能为增长添加动力

公司近期发布了 2012 年业绩预增公告, 预计 2012 年实现归属于上市公司股东的净利润 6,034 万元 - 6,537 万元, 同比增长 20%-30%。2012 年年底, 公司年产 1 万吨的门窗用有机硅密封胶和汽车用有机硅密封胶投产, 我们预计这两个项目对 2012 年的业绩贡献作用有限, 2013 年将成为公司重要的业绩增长点。另外公司还有新津 5 万吨 / 年有机硅密封材料及其配套项目、连云港万吨级 / 年硅烷产品及其配套项目在建, 将为公司的业绩增长带来新的动力。



联讯证券

4、盈利预测及估值

我们假设公司在建产能均能按时顺利达产，目前有机硅产品销售能够正常销售，预计 2012-2014 年公司每股收益分别为 0.61 元、0.79 元和 1.09 元，对应的动态市盈率分别为 21 倍、17 倍和 12 倍，与其他新材料公司相比，估值相对较高，首次给予公司“持有”评级。

5、风险提示

在建项目不达预期风险。

图表1 硅宝科技盈利预测表

资产负债表 (万元)	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E	利润表 (万元)	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
流动资产	36,761	36,975	69,910	92,518	94,598	营业收入	20,263	33,957	42,817	54,084	74,110
现金	26,445	20,044	49,557	66,047	58,696	营业成本	12,871	23,403	28,689	36,333	49,551
应收账款	3,440	4,994	6,833	8,497	11,581	营业税金及附加	138	162	259	311	421
其它应收款	42	254	193	275	392	营业费用	1,509	2,568	3,172	4,038	5,531
预付账款	2,414	3,327	4,017	5,401	7,170	管理费用	1,831	2,922	3,960	4,867	6,682
存货	2,600	3,910	4,934	6,371	8,565	财务费用	-320	-594	-549	-804	-1,084
其他	1,819	4,446	4,376	5,925	8,195	资产减值损失	42	68	-	-	-
非流动资产	10,135	16,155	20,662	26,159	31,232	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	-	-	-	-	-	投资净收益	-	-2	-	-	-
固定资产	7,454	9,809	16,005	21,768	26,972	营业利润	4,192	5,426	7,285	9,339	13,008
无形资产	1,424	1,618	1,666	1,732	1,807	营业外收入	788	471	-	-	-
其他	1,256	4,728	2,990	2,659	2,452	营业外支出	10	30	-	-	-
资产总计	46,896	53,130	90,572	118,677	125,830	利润总额	4,970	5,867	7,285	9,339	13,008
流动负债	4,038	5,132	38,251	60,645	59,683	所得税	688	829	1,026	1,313	1,832
短期借款	-	-	31,929	53,054	50,212	净利润	4,281	5,039	6,259	8,026	11,176
应付账款	1,523	2,169	3,004	3,741	5,045	少数股东损益	-	10	6	9	14
其他	2,516	2,963	3,318	3,851	4,425	归属母公司净利润	4,281	5,029	6,252	8,017	11,162
非流动负债	900	601	706	703	687	EPS (元)	0.42	0.49	0.61	0.79	1.09
长期借款	-	-	-	-	-						
其他	900	601	706	703	687	主要财务比率	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
负债合计	4,938	5,733	38,957	61,348	60,370	成长能力					
少数股东权益	-	1,910	1,916	1,925	1,939	营业收入	19.5%	67.6%	26.1%	26.3%	37.0%
股本	10,200	10,200	10,200	10,200	10,200	营业利润	13.5%	29.4%	34.3%	28.2%	39.3%
资本公积	23,611	23,642	23,642	23,642	23,642	归属于母公司净利润	21.0%	17.5%	24.3%	28.2%	39.2%
留存收益	8,146	11,645	15,857	21,561	29,678	盈利能力					
归属母公司股东权益	41,958	45,487	49,699	55,403	63,520	毛利率	36.5%	31.1%	33.0%	32.8%	33.1%
负债和股东权益	46,896	53,130	90,572	118,677	125,830	期间费用率	14.4%	15.4%	15.0%	15.0%	21.4%
						净利率	21.1%	14.8%	14.6%	14.8%	15.1%
						ROE	10.2%	11.1%	12.6%	14.5%	17.6%
现金流量表 (万元)	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E	偿债能力					
经营活动现金流	3,231	1,109	3,546	3,492	4,023	资产负债率	10.5%	10.8%	43.0%	51.7%	48.0%
净利润	4,281	5,039	6,259	8,026	11,176	净负债比率	0.0%	0.0%	82.0%	86.5%	83.2%
折旧摊销	421	607	756	1,130	1,496	流动比率	9.10	7.20	1.83	1.53	1.59
财务费用	-320	-594	-549	-804	-1,084	速动比率	8.46	6.44	1.70	1.42	1.44
投资损失	-	2	-	-	-	营运能力					
营运资金变动	-1,255	-3,933	-2,234	-4,846	-7,553	总资产周转率	0.46	0.68	0.60	0.52	0.61
其它	104	-12	-686	-14	-12	应收账款周转率	6.29	8.05	7.24	7.06	7.38
投资活动现金流	-3,922	-5,155	-4,471	-6,617	-6,572	应付账款周转率	9.76	12.68	11.09	10.77	11.28
资本支出	3,931	4,990	6,038	6,512	6,460	每股指标 (元)					
长期投资	-	-	-	-	-	EPS	0.42	0.49	0.61	0.79	1.09
其他	9	-166	1,567	-105	-112	每股净资产	4.11	4.46	4.87	5.43	6.23
筹资活动现金流	-735	-2,355	30,438	19,615	-4,802	估值比率					
短期借款	-	-	31,929	21,124	-2,841	P/E	31	27	21	17	12
长期借款	-	-	-	-	-	P/B	3	3	3	2	2
普通股增加	5,100	-	-	-	-						
资本公积增加	-5,100	31	-	-	-						
其他	-735	-2,385	-1,491	-1,509	-1,961						
现金净增加额	301	580	29,513	16,490	-7,351						

数据来源：联讯证券投资研究中心

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，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。