

评级：强烈推荐（维持）
化学制品
公司年报点评
证券研究报告

分析师 景殿英 S1080512080002
 电话：0755-83024408
 邮件：jingdianying@fcsc.com

硅宝科技(300019)

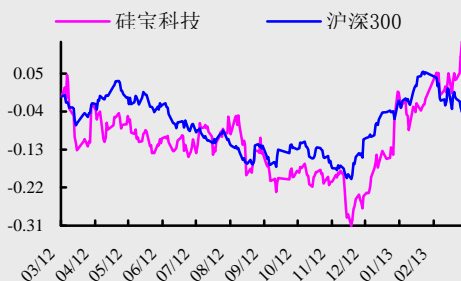
建筑用胶增长三成，新增产能打开赢利空间

交易数据

上一日交易日股价（元）	15.28
总市值（百万元）	1,559
流通股本（百万股）	49
流通股比率（%）	48.21

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	496
每股净资产（元）	4.86
市净率（倍）	3.14
资产负债率（%）	14.96

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

公司发布 12 年年报，公司实现营业收入 3.72 亿元，同比增长 9.56%，营业利润 6910.76 万元，同比增长 27.36%，实现归属于母公司的净利润 6146.66 万元，同比增长 22.23%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5864.94 万元，同比增长 26.16%。实现每股收益 0.60 元。公司拟每 10 股转赠 6 股，同时每 10 股派发现金红利 2.5 元。

点评：

- 建筑用硅橡胶收入增长三成** 建筑用室温硅橡胶是公司最主要的产品，12 年公司建筑用室温硅橡胶实现营业收入 2.42 亿元，同比增长 31%，主要得益于商业地产的蓬勃发展和民用胶市场的开发。其中幕墙胶是公司利润的主要来源，12 年销售较去年同期增长近 30%。伴随募投项目建筑节能用中空玻璃密封材料项目的逐步达产，中空玻璃胶产能大幅提高的同时，生产效率及产品性能均有显著提高，公司的节能用中空玻璃胶销售较去年同期增长 34%。而在公司提出的“绿色环保内装密封整体解决方案”及密封胶条业务的推动下，公司民用胶销售收入同比增长 40%。
- 原材料价格下跌致毛利率提升** 2012 年，公司主要上游原材料 107 硅橡胶和 201 甲基硅油价格总体有所下降，对公司毛利率的提高产生了有利的影响，其中建筑用胶毛利率提升了 4.26 个百分点至 36.99%，工业用胶毛利率提升了 1.31 个百分点至 55.42%。预计现阶段有机硅上游产能相对过剩，原材料价格在 2013 年大规模上涨的可能性不大。
- 募投项目投产提升公司产能** 公司募投项目中的耐久型建筑门窗用有机硅密封胶技术改造项目、汽车用有机硅密封胶技术改造项目、技术中心技术改造项目在 12 年底完成，13 年将进入产能释放期。另外，四川新津的年产五万吨有机硅密封材料及配套项目也预计在 2014 年初步建成。
- 维持“强烈推荐”投资评级** 我们预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.77 元、0.94 元和 1.19 元，对应的动态 PE 分别为 20 倍、16 倍和 13 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示 原材料价格上涨影响公司毛利率。



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	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	387	416	467	602	营业收入	372	475	600	765
现金	183	172	158	200	营业成本	238	304	385	490
应收账款	67	79	99	130	营业税金及附加	2	3	4	5
其他应收款	1	2	3	2	营业费用	30	38	48	61
预付账款	27	45	52	65	管理费用	36	45	57	73
存货	47	58	71	94	财务费用	-5	-4	-4	-4
其他流动资产	62	61	85	111	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	215	257	296	282	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	109	161	204	217	营业利润	69	88	109	139
无形资产	29	29	29	29	营业外收入	4	4	4	4
其他非流动资产	77	68	63	36	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	602	673	763	884	利润总额	73	92	113	143
流动负债	71	63	77	95	所得税	10	13	16	21
短期借款	10	0	0	0	净利润	62	79	97	123
应付账款	34	36	45	62	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	27	27	31	33	归属母公司净利润	61	78	96	121
非流动负债	19	19	19	19	EBITDA	72	92	116	149
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.60	0.77	0.94	1.19
其他非流动负债	19	19	19	19					
负债合计	90	82	95	114	主要财务比率				
少数股东权益	16	17	18	20	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	102	102	102	102	成长能力				
资本公积	236	236	236	236	营业收入	9.6%	27.7%	26.3%	27.5%
留存收益	158	236	311	412	营业利润	27.4%	27.7%	23.5%	27.9%
归属母公司股东权益	496	574	649	750	归属于母公司净利润	22.2%	27.0%	22.5%	26.9%
负债和股东权益	602	673	763	884	获利能力				
					毛利率(%)	36.0%	36.1%	35.8%	35.9%
					净利率(%)	16.5%	16.4%	15.9%	15.9%
					ROE(%)	12.4%	13.6%	14.7%	16.2%
					ROIC(%)	15.5%	16.5%	17.1%	19.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	15.0%	12.2%	12.5%	12.9%
					净负债比率(%)	11.11%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.42	6.57	6.09	6.33
					速动比率	4.75	5.66	5.16	5.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.75	0.84	0.93
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	8.53	8.67	9.47	9.12
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.60	0.77	0.94	1.19
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.44	0.51	0.57
					每股净资产(最新摊薄)	4.86	5.63	6.37	7.36
					估值比率				
					P/E	25.36	19.97	16.30	12.84
					P/B	3.14	2.72	2.40	2.08
					EV/EBITDA	19	15	12	9

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