

# 业绩稳健增长，估值优势明显

## ——硅宝科技（300019）调研简报——

买入

### 调研概况:

- 2013年3月18日，我们拜访了硅宝科技公司，主要了解了公司各项业务经营情况、运营模式及未来的发展规划。

### 点评:

- **建筑类用胶稳健增长。**公司建筑胶主要用于商业地产，幕墙胶是公司主打产品，每年以30%左右的速度稳健增长。目前，幕墙行业依然在蓬勃发展，东部地区着重于特色建筑塑造城市形象，中西部地区办公楼和商业营业用房发展较好。公司与前几大幕墙公司均有合作，同时通过经销商渠道扩大市场份额，而民用胶市场的开拓进一步增强了公司的市场影响力和市占率。
- **工业类用胶有望超预期。**公司工业类用胶主要分为汽车胶和电力脱硫塔改造用胶，汽车胶中的车灯胶得益于汽车产量的增加，每年增长势头强劲，2012年公司车灯胶成功进入合资企业新车型领域，同时今年汽车发动机胶和挡风玻璃胶将抢占市场，汽车胶有望实现大幅增长。电力脱硫塔改造用胶，受政府政策影响较大，近几年环境污染日益严重，特别是2013年的雾霾天气，严重影响了人们的生活，预计新一届政府会大力推进环境综合治理，电力脱硫改造用胶有望超预期。
- **上游原材料产能过剩且在建产能逐步释放，有助于稳定公司毛利。**上游中间产品价格近几年涨幅较大，2012年价格下跌，主要是产能出现过剩，目前产能已经过剩100万吨，在建的还有100万吨，且投资较大，退出壁垒高，预计原材料价格将在低位徘徊，利于公司毛利的稳定。
- **在建产能逐步投产，产能释放助推业绩增长。**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将在2013年逐步达产，并释放部分产能，5万吨/年有机硅密封材料及配套项目一期工程主体结构完工，预计2014年将贡献实质性业绩，安徽翔飞二期在今年4月份开始投料试产，同时公司加大民用胶和汽车用胶市场的推广，产能的释放进一步助推业绩增长。
- **盈利预测及评级：**基于下游商业地产的发展及公司项目的投产，公司未来3年有望实现年均30%的复合增长率，预计2013-2015年EPS分别为0.80元、1.03元、1.37元，给予买入评级。
- **风险提示：**商业地产下滑风险；项目未按期投产风险。

### 分析师

崔秀红  
执业证号：S1250109071082  
联系电话：023-67911104  
邮箱地址：cxh@swsc.com.cn

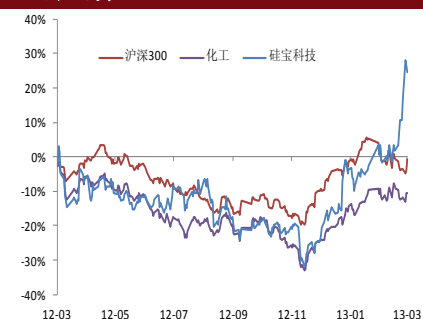
### 研究助理

高艾华  
联系电话：023-63786519  
邮箱地址：shah@swsc.com.cn

### 朱会振

联系电话：023-63786049  
邮箱地址：zhz@swsc.com.cn

### 股价走势



数据来源：Wind 资讯、西南证券

### 基础数据

### 硅宝科技 300019

|             |            |
|-------------|------------|
| 总股本(亿股)     | 1.02       |
| 流通A股(亿股)    | 0.49       |
| 52周内股价区间(元) | 9.25-18.54 |
| 总市值(亿元)     | 17.57      |
| 总资产(亿元)     | 6.02       |
| 每股净资产(元)    | 4.82       |
| 当前价(元)      | 17.23      |

**硅宝科技盈利预测表**

|               | 2011A    | 2012A    | 2013E    | 2014E    | 2015E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入          | 33956.80 | 37203.78 | 47971.29 | 64761.25 | 87427.68 |
| 营业总成本         | 28528.97 | 30293.03 | 38858.66 | 52833.87 | 71539.01 |
| 营业成本          | 23403.38 | 23825.89 | 30760.10 | 41447.20 | 55953.72 |
| 营业税金及附加       | 162.27   | 238.67   | 287.76   | 371.14   | 528.78   |
| 销售费用          | 2567.88  | 2958.53  | 3671.66  | 5001.36  | 6798.63  |
| 管理费用          | 2921.88  | 3602.92  | 4369.14  | 5914.17  | 8137.88  |
| 财务费用          | -594.15  | -485.06  | -400.00  | -100.00  | -100.00  |
| 资产减值损失        | 67.71    | 152.07   | 170.00   | 200.00   | 220.00   |
| 投资收益          | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 营业利润          | 5426.28  | 6910.76  | 9112.63  | 11927.38 | 15888.67 |
| 加: 营业外收入      | 470.95   | 371.67   | 400.00   | 400.00   | 400.00   |
| 减: 营业外支出      | 29.81    | 31.91    | 40.00    | 40.00    | 40.00    |
| 利润总额          | 5867.42  | 7250.51  | 9472.63  | 12287.38 | 16248.67 |
| 减: 所得税        | 828.70   | 1042.53  | 1337.18  | 1745.57  | 2312.79  |
| 净利润           | 5038.73  | 6207.98  | 8135.45  | 10541.80 | 13935.88 |
| 少数股东损益        | 10.08    | 61.32    | 81.16    | 105.17   | 139.03   |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 5028.65  | 6146.66  | 8054.29  | 10436.64 | 13796.85 |
| 基本每股收益        | 0.49     | 0.60     | 0.80     | 1.03     | 1.37     |

数据来源: 公司公告、西南证券

## 西南证券投资评级说明

### 西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

### 西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

## 主要研究人员联系方式

| 姓名  | 电子邮件                | 研究领域   | 姓名  | 电子邮件               | 研究领域 |
|-----|---------------------|--------|-----|--------------------|------|
| 许维鸿 | xwh@swsc.com.cn     | 业务总监   | 徐永超 | xychao@swsc.com.cn | 建筑建材 |
| 崔秀红 | cxh@swsc.com.cn     | 副总经理   | 贺众营 | hzy@swsc.com.cn    | 建筑建材 |
| 张仕元 | zsy@swsc.com.cn     | 宏观研究   | 申明亮 | shml@swsc.com.cn   | 有色金属 |
| 刘峰  | liufeng@swsc.com.cn | 宏观研究   | 梁从勇 | lcyong@swsc.com.cn | 农林牧渔 |
| 张刚  | z_ggg@tom.com       | 首席策略研究 | 李辉  | lihui@swsc.com.cn  | 食品饮料 |
| 马凤桃 | mft@swsc.com.cn     | 基金研究   | 潘红敏 | phm@swsc.com.cn    | 餐饮旅游 |
| 李慧  | lih@swsc.com.cn     | 交通运输   | 苏晓芳 | sxfang@swsc.com.cn | 通信行业 |