

# 经营稳健，业绩确定性强

增持

——硅宝科技（300019.SZ）动态跟踪——

## 投资要点：

- **建筑类用胶维持原有速度稳健增长，主营业务抗经济波动风险能力强。**公司在市场集中度不高的情况下注重塑造品牌形象，并逐渐脱颖而出，在经济趋弱的环境下公司建筑类用胶持续稳定增长。建筑胶受城镇化建设、商业地产及民用地产中高端装饰装修市场需求带动，用胶量维持稳定增长，公司建筑类用胶近两年维持每年30%增长较为确定。
- **公司上半年经营稳定，得益于现有销售模式。**公司通过经销商与渠道代理等多种模式建立多元化销售渠道，代理商在技术性、专业性、经验等方面优势明显，对于下游需求把握能力较强，公司通过代理商可平衡较大的风险，公司应收账款每年增长较为稳定，回款能力优秀。
- **公司今年业绩增速另一看点为汽车市场的逐步打开。**今年可能是公司汽车胶收获元年，根据最新数据我国1-5月汽车产量907.71万辆，同比增长13.49%，汽车销量902.81万辆，同比增长12.56%。2013年汽车产销形势回暖，相应汽车配件市场及相关领域受益明显。公司车灯胶已经成功进入合资车企新车领域，随着汽车销量增加，2013年汽车胶有望实现大幅增长。
- **公司战略发展规划明确：深度挖掘应用市场潜力。**作为有机硅行业下游应用领域成熟的开拓者，公司拥有多年的市场应用经验，能够及时跟踪市场需求变化，为客户提供良好的应用体验，并建立长期稳定的合作关系。凭借以上优势逐步渗透进入客户各个产品应用环节，将客户单一需求放大到多产品多环节的应用需求，这一战略使得公司能够在长期竞争中逐步脱颖而出，该优势使得公司最具有竞争力。
- **盈利预测及评级：**作为成长性良好的优质公司，预计2013-2015年EPS分别为0.48元、0.63元、0.81元，按照保守估计给予2013年25倍估值，给予“增持”评级。

## 分析师

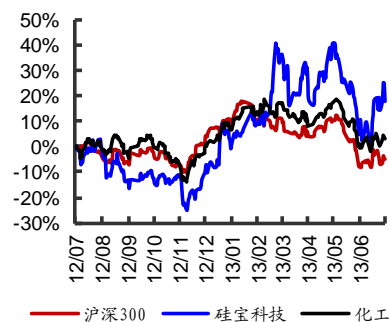
张延明  
执业证号：S1250513060001  
电话：010-57631196  
邮箱：zym@swsc.com.cn

## 研究助理

商艾华  
电话：023-63786519  
邮箱：shah@swsc.com.cn

李晓迪  
电话：023-67791323  
邮箱：lxdi@swsc.com.cn

## 股价走势



数据来源：Wind 资讯、西南证券

## 基础数据

总股本(亿股)	1.63
流通A股(亿股)	1.19
52周内股价区间(元)	7.61-18.54
总市值(亿元)	14.46
总资产(亿元)	5.90
每股净资产(元)	4.95
当前价(元)	9.13

盈利预测及市场重要数据	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	372	479	621	809
(+/-%)	9.56%	28.80%	29.58%	30.27%
净利润(百万元)	61	79	102	133
(+/-%)	22.23%	28.18%	29.61%	29.90%
每股收益(元)	0.38	0.48	0.63	0.81
净资产收益率(ROE)	12.39%	14.28%	16.36%	18.47%
市盈率(PE)	24.24	18.91	14.59	11.23
EV/EBITDA	10.48	6.27	5.13	3.56
市净率(PB)	3.00	2.70	2.39	2.07

**盈利预测表**

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	168	246	240	337	营业收入	372	479	621	809
应收和预付款项	157	151	248	272	营业成本	238	308	400	522
存货	47	48	76	86	营业税金及附加	2	3	4	5
其他流动资产	0	0	0	0	营业费用	30	36	46	60
长期股权投资	0	0	0	0	管理费用	36	43	55	71
投资性房地产	0	0	0	0	财务费用	-5	-4	-5	-6
固定资产和在建工程	180	159	139	119	资产减值损失	2	0	0	0
无形资产和开发支出	33	30	27	24	投资收益	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>584</b>	<b>635</b>	<b>730</b>	<b>837</b>	其他经营损益	0	0	0	0
短期借款	10	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>69</b>	<b>94</b>	<b>121</b>	<b>158</b>
应付和预收款项	44	47	69	81	其他非经营损益	3	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>73</b>	<b>94</b>	<b>121</b>	<b>158</b>
其他负债	19	19	19	19	所得税	10	14	18	24
<b>负债合计</b>	<b>72</b>	<b>66</b>	<b>88</b>	<b>100</b>	<b>净利润</b>	<b>62</b>	<b>80</b>	<b>103</b>	<b>134</b>
股本	102	102	102	102	减: 少数股东损益	1	1	1	1
资本公积	236	236	236	236	<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>61</b>	<b>79</b>	<b>102</b>	<b>133</b>
留存收益	158	213	286	380					
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>496</b>	<b>552</b>	<b>624</b>	<b>718</b>	现金流量表(百万元)				
少数股东权益	16	17	18	19	经营性现金净流量	34	107	18	129
<b>股东权益合计</b>	<b>512</b>	<b>569</b>	<b>642</b>	<b>737</b>	投资性现金净流量	-42	0	0	0
负债和股东权益合计	584	635	730	837	筹资性现金净流量	-9	-29	-24	-32
					现金流量净额	-17	79	-6	97

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

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。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	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
行业评级	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

## 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 3 楼  
 邮编：400023  
 电话：(023) 63725713  
 网站：www.swsc.com.cn

### 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  
 邮箱：research@swsc.com.cn

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	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	/宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsw@swsc.com.cn	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	杨仁眉	ym@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	银行业	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
刘浩	liuh@swsc.com.cn	非银行金融行业	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属	李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业