

硅宝科技(300019)公告点评

## 业绩继续稳健增长, 维持买入评级

### 投资要点

- **事件:** 公司发布2013年业绩预增公告, 预计2013年归属于上市公司股东的净利润同比增长10%—25%, 对应6770万元—7690万元, 业绩略低于我们预期。
- **业绩继续保持稳定增长。** 公司自上市以来, 连续5年业绩保持稳定增长, 呈现较好成长性。2013年公司持续加大品牌宣传力度和渠道拓展工作, 无缝式销售模式已初具规模, 子品牌“硅之宝”顺利进入流通领域, 实现千万级销售。建筑类用胶和工业类用胶销售均实现较快增长: 预计建筑胶同比增长在35%左右, 幕墙胶依然是建筑胶的主要利润来源, 随着对民用装饰装修市场拓展力度的加大, 民用胶增速加快; 随着国家对大气污染治理力度的加强, 公司环保防腐产品销量明显增长; 同时, 汽车胶产品市场占有率不断提升, 销售实现稳定增长。
- **市占率逐步提升是建筑胶稳定增长的核心逻辑。** 建筑用胶市场空间巨大, 公司仅占3%左右的市场份额, 且为行业内唯一一家上市企业, 公司借助资金、品牌、管理等综合优势, 通过异地扩张等方式抢占市场份额, 市占率的逐步提升保障建筑胶的稳健增长。
- **业绩即将迎来高速增长。** 我们认为公司在今年将重点打造品牌优势和渠道建设, 带动业绩的高速增长: 若高性能幕墙胶用于一个超高层建筑实体, 将打响硅宝密封胶的国际化品牌; 通过异地扩张, 加快渠道建设步伐。
- **业绩预测与估值。** 我们预计公司2013-2015年每股收益分别为0.45元、0.60元、0.83元, 对应动态PE分别为28.09倍、21.25倍、15.33倍, 我们认为公司成长逻辑不变, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动; 硅烷偶联剂产品市场竞争力弱; 超高层建筑及渠道开拓未达预期。

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	372.04	455.30	617.98	859.24
增长率	9.56%	22.38%	35.73%	39.04%
归属母公司净利润(百万元)	61.47	73.50	97.14	134.65
增长率	22.23%	19.58%	32.16%	38.62%
每股收益EPS(元)	0.38	0.45	0.60	0.83
净资产收益率ROE	12.39%	13.41%	15.75%	18.91%
PE	33.59	28.09	21.25	15.33
PB	4.16	3.77	3.35	2.90

数据来源: 西南证券

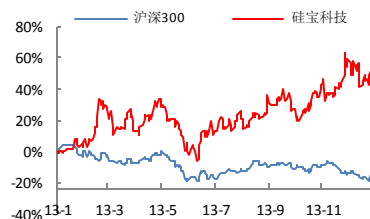
### 西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华  
执业证号: S1250513070003  
电话: 023-63786519  
邮箱: shah@swsc.com.cn

分析师: 朱会振  
执业证号: S1250513110001  
电话: 023-63786049  
邮箱: zhzh@swsc.com.cn

研究助理: 李晓迪  
电话: 010-57631196  
邮箱: lxdi@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 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)	7.61-13.38
总市值(亿元)	20.64
总资产(亿元)	6.59
每股净资产(元)	3.23

### 相关研究

1. 硅宝科技(300019): 借鉴装饰逻辑, 享受高速增长估值 (2013-12-31)
2. 硅宝科技(300019): 坚定看好公司长期成长性 (2013-12-24)
3. 硅宝科技(300019): 前三季度增速平稳, 期待年底靓丽收官 (2013-10-25)
4. 硅宝科技(300019): 经营稳健, 业绩确定性高 (2013-07-26)

**附录：财务预测表 (单位：百万元)**

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E	利润表	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	167.68	183.68	196.68	220.40	营业收入	372.04	455.30	617.98	859.24
应收和预付款项	156.56	194.44	236.58	276.39	减:营业成本	238.26	295.74	402.42	557.63
存货	47.09	58.53	75.61	110.26	营业税金及附加	2.39	2.73	3.71	5.15
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	29.59	34.85	47.30	65.77
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	36.03	41.47	56.28	78.26
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-4.85	-3.42	-3.75	-4.16
固定资产和在建工程	179.69	210.42	244.34	278.21	资产减值损失	1.52	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	33.20	42.38	51.37	60.15	加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>584.21</b>	<b>689.45</b>	<b>804.57</b>	<b>945.42</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	10.00	10.00	10.00	10.00	<b>营业利润</b>	<b>69.11</b>	<b>83.93</b>	<b>112.02</b>	<b>156.60</b>
应付和预收款项	43.56	95.99	141.31	185.41	加:其他非	3.40	3.40	3.40	3.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>72.51</b>	<b>87.33</b>	<b>115.42</b>	<b>160.00</b>
其他负债	18.68	18.68	18.68	18.68	减:所得税	10.43	13.10	17.31	24.00
<b>负债合计</b>	<b>72.23</b>	<b>124.66</b>	<b>169.99</b>	<b>214.08</b>	净利润	62.08	74.23	98.10	136.00
股本	102.00	102.00	102.00	102.00	减:少数股东损益	0.61	0.73	0.97	1.34
资本公积	236.42	236.42	236.42	236.42	归属母公司股东净利润	61.47	73.50	97.14	134.65
留存收益	157.52	209.60	278.42	373.83	<b>现金流量表</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
归属母公司股东权益	495.94	548.01	616.84	712.25	经营性现金净流量	34.17	81.12	89.67	112.92
少数股东权益	16.04	16.78	17.75	19.09	投资性现金净流量	-42.21	-47.11	-52.11	-54.11
<b>股东权益合计</b>	<b>511.98</b>	<b>564.79</b>	<b>634.58</b>	<b>731.33</b>	筹资性现金净流量	-9.30	-18.00	-24.56	-35.09
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>584.21</b>	<b>689.45</b>	<b>804.57</b>	<b>945.42</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>-17.35</b>	<b>16.01</b>	<b>13.00</b>	<b>23.72</b>

数据来源: 西南证券

## 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