

硅宝科技(300019) 2014年中报点评

# 建筑胶增速放缓, 工业胶增速高于预期

## 投资要点

- **事件:** 公司发布 2014 年半年报, 公司实现主营业务收入 21,968.08 万元, 同比上升 18.40%; 归属于上市公司股东的净利润 3029.15 万元, 同比上涨 3.59%; 产品毛利率 32.54%, 同比下降 1.52 个百分点。
- **受国家房地产政策宏观调控影响, 建筑胶增速低于预期, 硅烷偶联剂拖累业绩。** 上半年国家房地产受政策影响, 部份工程项目建设延期, 幕墙胶和中空胶产品增速低于预期。硅烷偶联剂领域由于市场竞争激烈, 新产品项目处于调试之中, 销售情况同比下降 19%。公司主营业务除设备之外, 其他产品毛利率水平均有所下降。
- **国内知名品牌逐步转为国际知名, 品牌战略高谋远虑。** 公司坚持“走出去”战略, 通过开发优质经销商、参加大型国际展会、举办国际技术交流会等方式, 提升硅宝品牌的国际知名度, guibao 品牌已逐步受到海外市场的认可和接纳, 产品已在印度、迪拜、马来西亚、土耳其、南非、伊朗、马尔他等 10 余个国家和地区实现批量销售。
- **工业类用胶领域同比增长 80%, 细分应用领域精耕细作有收获。** 公司在环保、汽车、新能源等细分领域精耕细作, 工业胶销售较去年同期增长 80%。国家对大气污染治理力度加大, 公司电力环保用胶增速明显, 成为工业用胶领域业绩增长的亮点。汽车胶稳定增长, 车灯胶产品已开始合资品牌上运用, 预计会逐步放量。
- **制胶专用设备有望成为黑马。** 公司上半年调整战略方向, 从设备制造商转型为设备整体解决方案提供商, 并与设备骨干人员共同出资成立专门公司, 充分调动员工的积极性和主动性, 公司依靠独特的工艺与配方结合的优势, 从事设计和制造密封胶生产的专用特种设备, 并为国内众多的有机硅密封胶厂家提供技术支持, 市场竞争力得到提升, 销售业绩较去年同期增长 150%。
- **业绩预测与估值。** 预计公司 2014-2016 年每股收益分别为 0.52 元、0.69 元、0.95 元, 对应 PE 为 23.53 倍、17.66 倍、12.89 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 房地产大幅下行影响公司建筑胶销售。

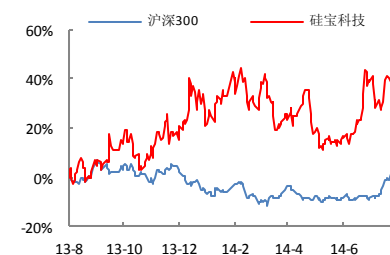
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	464.67	629.28	854.96	1170.31
增长率	24.90%	35.42%	35.86%	36.89%
归属母公司净利润(百万元)	70.10	84.83	113.03	154.84
增长率	14.04%	21.02%	33.23%	36.99%
每股收益 EPS(元)	0.43	0.52	0.69	0.95
净资产收益率 ROE	12.96%	14.20%	16.80%	19.96%
PE	28.47	23.53	17.66	12.89
PB	3.69	3.34	2.97	2.57

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  
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)	9.01-14.07
总市值(亿元)	21.64
总资产(亿元)	6.86
每股净资产(元)	3.30

## 相关研究

1. 硅宝科技(300019): 建筑胶继续保持快速增长 (2014-03-07)
2. 硅宝科技(300019): 业绩继续稳健增长, 维持买入评级 (2014-01-27)
3. 硅宝科技(300019): 借鉴装饰逻辑, 享受高速增长估值 (2013-12-31)
4. 硅宝科技(300019): 坚定看好公司长期成长性 (2013-12-24)
5. 硅宝科技(300019): 前三季度增速平稳, 期待年底靓丽收官 (2013-10-25)
6. 硅宝科技(300019): 经营稳健, 业绩确定性强 (2013-07-26)

**附：财务预测表 (单位：百万元)**

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	156.86	149.78	157.66	149.37	营业收入	464.67	629.28	854.96	1170.31
应收和预付款项	167.21	180.27	193.92	244.80	减:营业成本	310.87	416.11	568.15	777.75
存货	57.67	68.42	77.26	105.74	营业税金及附加	3.26	4.42	6.01	8.22
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	35.63	48.25	65.56	89.74
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	44.32	60.01	81.54	111.61
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-6.11	-0.53	-0.53	-0.53
固定资产和在建工程	237.91	294.41	349.71	404.75	资产减值损失	0.91	1.04	1.04	1.04
无形资产和开发支出	34.95	39.18	43.32	47.35	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>654.61</b>	<b>732.06</b>	<b>821.87</b>	<b>952.02</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	9.70	9.70	9.70	9.70	<b>营业利润</b>	<b>75.79</b>	<b>99.98</b>	<b>133.21</b>	<b>182.48</b>
应付和预收款项	65.53	86.28	100.53	127.17	加:其他非	5.85	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>81.63</b>	<b>99.98</b>	<b>133.21</b>	<b>182.48</b>
其他负债	22.65	22.65	22.65	22.65	减:所得税	11.41	15.00	19.98	27.37
<b>负债合计</b>	<b>97.89</b>	<b>118.63</b>	<b>132.89</b>	<b>159.53</b>	净利润	70.22	84.98	113.23	155.11
股本	163.20	163.20	163.20	163.20	减:少数股东损益	0.12	0.15	0.20	0.27
资本公积	175.22	175.22	175.22	175.22	归属母公司股东净利润	70.10	84.83	113.03	154.84
留存收益	202.26	258.82	334.17	437.40	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	540.68	597.24	672.59	775.82	经营性现金净流量	56.55	95.66	122.02	122.79
少数股东权益	16.05	16.20	16.39	16.67	投资性现金净流量	-51.22	-75.00	-77.00	-80.00
<b>股东权益合计</b>	<b>556.73</b>	<b>613.43</b>	<b>688.99</b>	<b>792.49</b>	筹资性现金净流量	-21.45	-27.75	-37.14	-51.08
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>654.61</b>	<b>732.06</b>	<b>821.87</b>	<b>952.02</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>-16.12</b>	<b>-7.08</b>	<b>7.88</b>	<b>-8.29</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