

硅宝科技(300019) 2014年三季度报点评

建筑胶业务平稳增长, 看好电力防腐应用拓展

投资要点

- **事件:** 2014年前三季度公司实现营业收入3.70亿元, 同比上升16.48%; 归属于上市公司股东的净利润5902.99万元, 同比上涨5.05%。其中第三季度实现营业收入1.51亿元, 同比增长13.80%; 归属于上市公司股东的净利润为2873.84万元, 同比增长6.65%。
- **公司建筑类用胶等传统领域稳定增长, 积极谋求转变, 民用装饰市场用胶快速增长。** 目前公司的主要业务仍然为建筑用胶, 在中国经济下行压力下, 房地产增速将结束高速增长的势头, 公司建筑胶应用领域长期来看将受到一定的冲击, 但公司通过不断加大品牌宣传、销售渠道下沉、产品应用领域的深度拓展以及商业模式创新等工作, 传统业务继续维持稳定增长。并不断寻求在其他新的领域的拓展, 特别是加大在民用装饰市场的推广力度, 实现民用胶产品的较快增长。
- **电力环保用胶销售大幅增长, 汽车胶成功实现合资品牌配套。** 随着国家对大气污染治理力度以及公司推广力度的加大, 公司工业胶通过推出满足电力防腐市场需求的换代产品, 电力环保用胶销售实现大幅增长, 成为工业用胶领域业绩增长的亮点。汽车胶产品从内资品牌延伸至合资品牌, 已成功实现与合资品牌配套, 销量开始逐步提升。我们看好公司汽车胶在合资品牌的突破, 预计未来车身中其他应用也将逐步获得突破。
- **有机硅密封胶产能逐步放量, 预计明年产能及业绩将稳步提升。** 公司不断推进无缝式销售模式建设, 目前形成以经销、直销为主, 流通、超市、电子商务平台为辅的销售模式, 加大渠道下沉。随着市场销售的拓展加深, 为明年5万吨有机硅密封胶募投产能的投放做了良好的铺垫。
- **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27.90倍、20.94倍、15.28倍。公司主业维持稳定增长的同时, 不断寻求在新的领域获得突破, 我们看好公司不断在新的领域获得的进展。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	33.75	27.90	20.94	15.28
PB	4.37	3.96	3.52	3.05

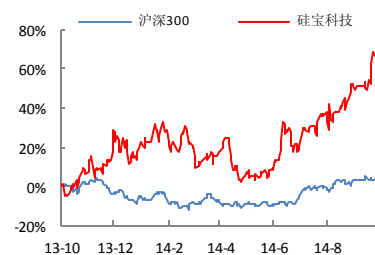
数据来源: 西南证券

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: lxd@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)	9.37-17.67
总市值(亿元)	25.66
总资产(亿元)	7.42
每股净资产(元)	3.48

相关研究

1. 硅宝科技(300019): 建筑胶增速放缓, 工业胶增速高于预期 (2014-08-11)
2. 硅宝科技(300019): 建筑胶继续保持快速增长 (2014-03-07)
3. 硅宝科技(300019): 业绩继续稳健增长, 维持买入评级 (2014-01-27)
4. 硅宝科技(300019): 借鉴装饰逻辑, 享受高速增长估值 (2013-12-31)
5. 硅宝科技(300019): 坚定看好公司长期成长性 (2013-12-24)
6. 硅宝科技(300019): 前三季度增速平稳, 期待年底靓丽收官 (2013-10-25)

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
资产总计	654.61	732.06	821.87	952.02	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	营业利润	75.79	99.98	133.21	182.48
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	利润总额	81.63	99.98	133.21	182.48
其他负债	22.65	22.65	22.65	22.65	减:所得税	11.41	15.00	19.98	27.37
负债合计	97.89	118.63	132.89	159.53	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	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
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
股东权益合计	556.73	613.43	688.99	792.49	筹资性现金净流量	-21.45	-27.75	-37.14	-51.08
负债和股东权益合计	654.61	732.06	821.87	952.02	现金流量净额	-16.12	-7.08	7.88	-8.29

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
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
邮箱：research@swsc.com.cn