

2015年03月23日

证券研究报告·公司研究·化工

硅宝科技(300019) 2014年年报点评

买入(维持)

当前价: 23.45元

目标价: 40元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

积极布局转型应用服务提供商

投资要点

- **推荐逻辑:** 公司 2014 年实现营收 5.5 亿元, 同比增长 18.26%; 净利润 8007 万元, 同比增长 14.22%。我们认为公司存在强烈转型预期, 外延式动力强劲。
- **传统建筑胶平稳增长, 工业胶受电力环保需求增加增长超预期。** 国家对大气污染治理力度的加大以及公司新型防腐环保产品的成功推出, 电力环保用胶销售实现大幅增长, 较去年同期增长 70% (2013 年增速为 50%), 成为工业胶业绩增长源泉。目前工业胶收入占比 20%, 由培育期转为成长期。预计随着环保整治力度趋严, 工业胶将继续维持高增长。
- **公司拥有中国有机硅行业第一家获得 CNAS 认可的企业实验室, 国际知名度和行业影响力与日俱增。** 公司检验中心获得中国合格评定国家认可委员会 (CNAS) 认可, 成为我国有机硅行业内第一家通过实验室认可的企业实验室, 公司出具的检测报告在全球 60 多个国家和组织相互认可, 公司的国际知名度和行业影响力以及权威性进一步提升。
- **大力开拓在新兴领域应用, 看好在电力环保防腐产品、汽车产品、电子产品等市场占有率的提高。** 公司作为一家应用创新型公司一直与市场接轨, 敏锐的嗅觉和洞察力保证公司一直处于应用研发的高地, 获得多项发明专利及实用新型专利。公司不断扩大现有产品的应用领域, 并已在工业住宅化、轨道交通、防腐新领域等方面进行布局, 我们预期在这些领域公司结合多年与下游行业的合作经验, 将会不断培育出新的利润增长点。
- **设立投资管理公司作为平台, 整合外部资源进行行业整合。** 公司自 2009 年首批登陆创业板以来, 一直秉承稳健发展的经营理念, 6 年来经营业绩稳步持续增长, 由于外部环境不断发生变化, 所处的有机硅行业竞争加剧, 部分中小企业面临停产或倒闭, 行业集中度进一步加强, 公司作为有机硅室温胶细分领域唯一一家上市公司在行业内具有品牌优势及资本优势, 公司此次成立投资公司, 我们认为目的明确——外延式发展已提上日程, 从深度、广度、高度等多个维度深度整合多种资源, 做大做强有机硅应用产业, 使得公司迅速崛起为屈指可数的行业巨头。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.59 元、0.74 元、1.22 元, 对应动态 PE 分别为 40 倍、32 倍、19 倍。我们预计公司为了适应市场变化, 战略调整步伐将加快, 产业整合预期加强。给予“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动的风险; 硅烷偶联剂市场竞争力不及预期的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	549.50	708.81	957.20	1394.40
增长率	18.26%	28.99%	35.04%	45.67%
归属母公司净利润(百万元)	80.07	96.45	120.04	198.80
增长率	14.22%	20.46%	24.46%	65.62%
每股收益 EPS(元)	0.49	0.59	0.74	1.22
净资产收益率 ROE	13.15%	11.16%	12.19%	16.80%
PE	47.80	39.68	31.88	19.25
PB	6.32	4.43	3.89	3.23

数据来源: 公司公告, 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: 021-50755259

邮箱: shah@swsc.com.cn

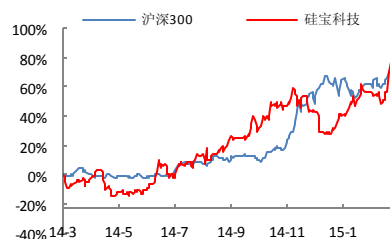
分析师: 李晓迪

执业证号: S1250514120001

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)	10.32-23.48
总市值(亿元)	38.27
总资产(亿元)	8.14
每股净资产(元)	3.61

相关研究

1. 硅宝科技(300019): 建筑胶业务平稳增长, 看好电力防腐应用拓展 (2014-10-24)
2. 硅宝科技(300019): 建筑胶增速放缓, 工业胶增速高于预期 (2014-08-11)
3. 硅宝科技(300019): 建筑胶继续保持快速增长 (2014-03-07)
4. 硅宝科技(300019): 业绩继续稳健增长, 维持买入评级 (2014-01-27)
5. 硅宝科技(300019): 借鉴装饰逻辑, 享受高速增长估值 (2013-12-31)
6. 硅宝科技(300019): 坚定看好公司长期成长性 (2013-12-24)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	549.50	708.81	957.20	1394.40	净利润	79.59	96.45	120.04	198.80
营业成本	370.28	463.82	614.49	869.87	折旧与摊销	16.68	19.70	58.19	95.53
营业税金及附加	4.98	4.25	6.03	8.92	财务费用	-8.08	21.43	45.95	54.42
销售费用	42.04	54.58	73.70	107.37	资产减值损失	2.88	0.16	-0.04	-0.01
管理费用	53.64	60.25	86.15	132.47	经营营运资本变动	0.74	-57.53	-64.75	-121.92
财务费用	-8.08	21.43	45.95	54.42	其他	-46.54	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	2.88	1.00	1.00	1.00	经营活动现金流净额	45.26	80.21	159.39	226.82
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-119.03	-850.00	-520.00	-510.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	11.98	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-0.01	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-107.05	-850.00	-520.00	-510.00
营业利润	83.75	103.48	129.88	220.35	短期借款	4.30	986.00	0.00	207.00
其他非经营损益	8.67	8.52	9.52	10.52	长期借款	60.00	60.00	60.00	60.00
利润总额	92.42	112.00	139.40	230.87	股权融资	0.00	163.20	0.00	0.00
所得税	12.84	15.56	19.36	32.07	支付股利	-25.50	0.00	0.00	0.00
净利润	79.59	96.45	120.04	198.80	其他	1.83	-31.08	-45.95	-54.42
少数股东损益	-0.48	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	40.63	1178.12	14.05	212.59
归属母公司股东净利润	80.07	96.45	120.04	198.80	现金流量净额	-21.16	408.33	-346.56	-70.59
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	148.26	549.88	180.75	139.44	成长能力				
应收和预付款项	169.25	226.34	301.63	440.36	销售收入增长率	18.26%	28.99%	35.04%	45.67%
存货	70.77	88.40	116.77	165.70	营业利润增长率	10.51%	23.56%	25.51%	69.66%
其他流动资产	15.71	20.26	27.36	39.85	净利润增长率	13.34%	21.18%	24.46%	65.62%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	11.33%	56.59%	61.83%	58.23%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	341.74	1156.41	1602.53	2001.31	毛利率	32.62%	34.56%	35.80%	37.62%
无形资产和开发支出	53.21	51.96	50.71	49.46	三费率	15.94%	19.22%	21.50%	21.10%
其他非流动资产	15.46	15.46	15.46	15.46	净利率	14.48%	13.61%	12.54%	14.26%
资产总计	814.40	2108.71	2295.21	2851.58	ROE	13.15%	11.16%	12.19%	16.80%
短期借款	14.00	1000.00	1000.00	1269.71	ROA	10.48%	9.77%	6.35%	8.01%
应付和预收款项	110.98	132.56	178.01	255.34	ROIC	20.75%	120.75%	220.75%	320.75%
长期借款	60.00	120.00	180.00	240.00	EBITDA/销售收入	16.81%	20.40%	24.45%	26.56%
其他负债	24.00	24.33	24.85	25.74	营运能力				
负债合计	208.98	1276.89	1382.86	1790.79	总资产周转率	74.03%	50.94%	45.98%	56.53%
股本	163.20	326.40	326.40	326.40	固定资产周转率	335.83%	136.48%	98.10%	100.50%
资本公积	175.22	175.22	175.22	175.22	应收账款周转率	552.12%	522.87%	533.30%	550.39%
留存收益	249.54	313.31	393.84	542.27	存货周转率	575.42%	582.22%	598.17%	615.39%
归属母公司股东权益	588.52	814.93	895.45	1043.89	销售毛利率/净利率/现金营业收入	62.14%	--	--	--
少数股东权益	16.90	16.90	16.90	16.90	资本结构				
股东权益合计	605.42	831.82	912.35	1060.79	资产负债率	25.66%	64.86%	63.01%	63.10%
负债和股东权益合计	814.40	2108.71	2295.21	2851.58	带息债务/总负债	35.41%	87.71%	85.33%	83.73%
					流动比率	3.20	0.79	0.56	0.54
					速动比率	2.64	0.71	0.46	0.42
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.49	0.59	0.74	1.22
					每股净资产	3.71	5.30	6.03	7.25
					每股经营现金	0.28	0.49	0.98	1.39
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E					
EBITDA	92.35	144.61	234.02	370.30					
PE	47.80	39.68	31.88	19.25					
PB	6.32	4.43	3.89	3.23					
PS	6.96	5.40	4.00	2.74					
EV/EBITDA	40.47	56.72	36.79	24.16					
股息率	--	--	--	--					

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

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

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

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

重庆

重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

上海地区

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn