

## 证券研究报告

### 公司研究——季报点评

#### 硅宝科技（300019.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2015.04.27

**郭荆璞** 行业首席分析师

执业编号：S1500510120013

联系电话：+86 10 63081257

邮箱：guojingpu@cindasc.com

**刘斌斌** 研究助理

联系电话：+86 10 63081341

邮箱：liubinbin@cindasc.com

#### 相关研究

《硅宝科技（300019）建筑胶增长乏力，工业胶引领业绩增长》2014.10

《公司进入有机硅室温胶调结构的转型期，未来看工业胶持续发力》2015.03

《一季度营收净利仍实现双增长，并购预期强烈》2015.04

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院  
1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

## 看好工业胶后续业务发展

### 季报点评

2015年11月3日

**事件：**公司发布2015年三季报，公司2015年1~9月份实现营业收入4.11亿元，同比增长11.10%，归属于上市公司普通股股东的净利润6229.35万元，同比增长5.53%，折合每股收益0.19元。报告期内，公司有机硅室温胶产品领域、制胶专用设备领域以及硅烷偶联剂领域销售均实现持续增长。

#### 点评：

- **建筑用胶增速放缓。**公司主营业务建筑用胶在近期受到房地产市场不景气的影响，导致公司3季度业绩增速有所放缓，但公司通过调整产品结构、加大对大客户的拓展工作及经销商的支持力度，在巩固和提升现有产品市场占有率的基础上，加大民用装饰市场的推广力度，实现了建筑类用胶产品的持续稳定增长。
- **看好工业胶后续业务发展。**工业胶因其附加值更高因此毛利率也更加可观，对未来公司利润贡献将更大。2015年公司根据客户和行业需求，不断优化汽车、环保、电子以及新能源产品性能以及加大该类产品市场推广力度，汽车胶产品、新能源产品销售较去年同期实现较快增长，特别是电子电器产品销售较去年同期增幅明显，看好后续业务发展。
- **开拓电子环保胶领域。**公司除基础建筑胶工业胶外，还积极开拓电子环保胶领域。公司目前出资人民币800万元成立了全资子公司硅宝防腐科技有限公司，将材料供应拓展至工程设计承包。由于防腐市场前景广阔，而后公司将以电力防腐为核心，逐步延伸至水处理和海洋工程防腐领域。
- **公司积极发展海外市场。**公司通过调整运营方向和销售策略，制胶专用设备领域和硅烷偶联剂领域销售业绩较去年同期实现较快增长。此外，海外销售较去年同期实现快速增长，公司产品已在澳大利亚、新加坡、印度等10余个国家和地区实现批量销售。
- **盈利预测、估值及投资评级：**我们预计公司2015~2017年归属母公司净利润分别为9438万元、13234万元和17673万元，按照最新股本计算，2015-2017年摊薄的EPS分别达到0.29元、0.41元和0.54元，对应2015年11月2日收盘价（11.91元/股）的动态PE分别为41倍、29倍和22倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**原材料价格大幅度上升、房地产行业持续低迷、新建产能投放不达预期。

## 公司报告首页财务数据

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	464.67	549.50	679.79	878.61	1,060.01
增长率 YoY %	24.90%	18.26%	23.71%	29.25%	20.65%
归属母公司净利润(百万元)	70.10	80.07	94.38	132.34	176.73
增长率 YoY%	14.04%	14.22%	17.88%	40.22%	33.55%
毛利率%	33.10%	32.62%	34.57%	35.89%	37.80%
净资产收益率 ROE%	13.52%	14.18%	15.24%	18.47%	20.29%
每股收益 EPS(元)	0.43	0.49	0.29	0.41	0.54
市盈率 P/E(倍)	55	49	41	29	22
市净率 P/B(倍)	3.6	3.3	6.0	5.0	4.1

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2015 年 11 月 02 日收盘价

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	394.56	403.99	478.33	636.46	836.86
货币资金	169.53	148.26	168.58	243.29	370.07
应收票据	64.47	44.15	54.62	70.60	85.18
应收账款	80.65	118.40	146.47	189.31	228.40
预付账款	21.48	6.15	7.39	9.36	10.96
存货	57.67	70.77	85.01	107.65	126.01
其他	0.75	16.25	16.25	16.25	16.25
<b>非流动资产</b>	275.62	410.42	412.70	415.17	418.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	168.15	163.62	162.30	166.06	170.04
无形资产	30.36	48.62	46.45	44.28	42.09
其他	77.11	198.17	203.95	204.84	206.07
<b>资产总计</b>	670.17	814.40	891.03	1,051.63	1,255.06
<b>流动负债</b>	90.79	126.27	141.15	169.42	196.12
短期借款	9.70	14.00	14.00	14.00	14.00
应付账款	47.49	57.78	69.40	87.89	102.88
其他	33.60	54.49	57.75	67.54	79.24
<b>非流动负债</b>	22.65	82.71	82.71	82.71	82.71
长期借款	0.00	60.00	60.00	60.00	60.00
其他	22.65	22.71	22.71	22.71	22.71
<b>负债合计</b>	113.45	208.98	223.87	252.14	278.84
少数股东权益	16.05	16.90	16.90	16.90	16.90
归属母公司股东权益	540.68	588.52	650.26	782.60	959.33
<b>负债和股东权益</b>	670.17	814.40	891.03	1051.63	1255.06

## 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	464.67	549.50	679.79	878.61	1,060.01
同比	24.90%	18.26%	23.71%	29.25%	20.65%
归属母公司净利润	70.10	80.07	94.38	132.34	176.73
同比	14.04%	14.22%	17.88%	40.22%	33.55%
毛利率	33.10%	32.62%	34.57%	35.89%	37.80%
ROE	13.52%	14.18%	15.24%	18.47%	20.29%
每股收益(元)	0.43	0.49	0.29	0.41	0.54
P/E	55	49	41	29	22
P/B	3.6	3.3	6.0	5.0	4.1
EV/EBITDA	21.61	19.87	29.37	21.90	16.87

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	464.67	549.50	679.79	878.61	1,060.01
营业成本	310.87	370.28	444.77	563.25	659.33
营业税金及附加	3.26	4.98	5.10	6.59	7.95
营业费用	35.63	42.04	52.73	68.15	82.22
管理费用	44.32	53.64	65.68	84.88	102.41
财务费用	-6.11	-8.08	3.70	3.49	2.75
资产减值损失	0.91	2.88	2.75	3.38	4.59
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	75.79	83.75	105.06	148.86	200.76
营业外收入	6.20	9.15	6.36	7.24	7.58
营业外支出	0.35	0.48	0.38	0.41	0.42
<b>利润总额</b>	81.63	92.42	111.03	155.69	207.92
所得税	11.41	12.84	16.66	23.35	31.19
<b>净利润</b>	70.22	79.59	94.38	132.34	176.73
少数股东损益	0.12	-0.48	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	70.10	80.07	94.38	132.34	176.73
EBITDA	90.38	101.56	134.89	180.92	234.84
EPS (摊薄)	0.21	0.25	0.29	0.41	0.54

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	56.44	45.26	78.70	101.91	156.05
净利润	70.22	79.59	94.38	132.34	176.73
折旧摊销	13.27	16.68	18.68	20.05	21.74
财务费用	-4.53	-7.54	5.18	5.18	5.18
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-23.10	-44.56	-41.89	-58.54	-51.51
其它	0.57	1.10	2.35	2.88	3.91
<b>投资活动现金流</b>	-51.22	-107.05	-20.56	-22.02	-24.09
资本支出	-54.94	-110.25	-20.56	-22.02	-24.09
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.72	3.20	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-21.45	40.63	-37.82	-5.18	-5.18
吸收投资	0.00	1.36	0.00	0.00	0.00
借款	-0.30	64.30	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	25.60	32.67	37.82	5.18	5.18
<b>现金净增加额</b>	-16.23	-21.16	20.32	74.71	126.78

## 研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

**郭荆璞**，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理。回国后就职于中国信达旗下的信达证券，现任研究开发中心副总经理，首席分析师。覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

**刘斌斌**，清华大学化工系学士，核研院核化工专业硕士，中国核电工程公司4年工作经验。2015年4月正式加入信达证券研究中心，从事能源化工行业研究。

## 化工行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
盐湖股份	000792	芭田股份	002170	神马股份	600810	天科股份	600378
烟台万华	600309	新纶科技	002341	云天化	600096	碧水源	300070
华昌化工	002274	高盟新材	300200	沧州大化	600230	江山股份	600389
扬农化工	600486	诺普信	002215	S仪化	600871	风神股份	600469
三聚环保	300072	上海家化	600315	中国化学	601117	中化国际	600500
沈阳化工	000698	和邦股份	603077	新安股份	600596		

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。