



新材料突破, 跻身锂电安全综合解决方案提供商

- **事件:** 公司公告与惠州亿纬锂能股份有限公司签署战略合作协议, 将前者研发的新能源汽车动力电池安全性整体解决方案应用于亿纬锂能“新能源汽车动力电池包”。
- **独特视角, 成功切入新能源汽车产业链。** 硅宝科技立足自身优势产品, 以独特的封装视角切入新能源汽车产业链, 解决动力电池安全问题。锂电池安全性一直是国内新能源汽车令人担忧的地方, 也在一定程度上制约后者的发展。公司自主研发的锂电安全综合解决方案系采用与特斯拉相似的电池设计原理, 有效解决了锂电池意外事项导致的人身安全问题, 在市场上获得了良好的反响。且锂电安全综合解决方案也使公司从材料提供商一跃成为综合服务商, 全新模式开拓新的利润增长点, 极大提升公司盈利能力。
- **产品绑定输出, 示范效应显著。** 亿纬锂能为国内新能源汽车动力电池领域的优秀企业, 系包含整车设计、充电服务到售后维护的全方位新能源汽车综合服务商。其锂离子动力电池方面技术储备充足, 产能释放顺利。硅宝科技与亿纬锂能的战略合作, 有利于共同提高新能源汽车动力电池的安全性、稳定性, 促进硅宝产品放量输出, 并形成良好示范效应, 进一步加深市场对其方案的认可度。
- **多品种有机硅室温胶龙头转型升级进行时。** 公司多品种有机硅室温胶如防腐胶迎环保风口、车灯胶进口替代、LED封装胶与新能源胶等持续推进, 产品下游市场需求广阔, 附加值高。且硅宝科技由防腐材料供应商转型综合防腐服务商, 制胶设备业务转型施胶设备, 研发用于电子电器封装的精密智能机器人, 配套工业用胶发力工业 4.0, 转型升级正在发酵。
- **16年重要看点:** 锂电安全综合解决方案提供商与综合防腐服务商皆是公司利用其优势产品, 将业务延伸至下游服务领域, 全新的业务模式远胜昔日仅仅提供原材料, 相关业务产品放量以及业务模式变更带来的业绩增量值得期待。且公司正在研发的用于电子电器封装的精密智能机器人, 将颠覆原有封装领域, 配套工业用胶发力工业 4.0, 想象空间巨大。加之投资管理公司成立, 外延发展预期强烈。
- **业绩预测与估值:** 预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.26 元、0.41 元和 0.56 元, 对应动态 PE 为 35 倍、22 倍和 16 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 上游原材料价格波动、转型不及预期、外延发展不及预期等风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	549.50	625.27	907.26	1186.02
增长率	18.26%	13.79%	45.10%	30.72%
归属母公司净利润(百万元)	80.07	84.45	132.69	183.98
增长率	14.22%	5.48%	57.12%	38.66%
每股收益 EPS(元)	0.25	0.26	0.41	0.56
净资产收益率 ROE	13.15%	12.92%	17.73%	21.07%
PE	37	35	22	16
PB	4.87	4.50	3.93	3.37

数据来源: Wind, 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

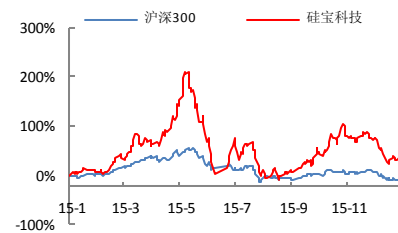
邮箱: lxd@swsc.com.cn

联系人: 张汪强

电话: 021-68415687

邮箱: zwq@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)	3.26
流通 A 股(亿股)	2.16
52 周内股价区间(元)	7.56-27.86
总市值(亿元)	29.47
总资产(亿元)	8.54
每股净资产(元)	1.89

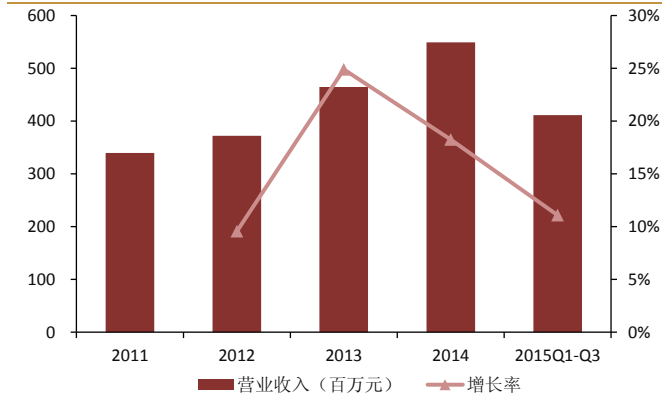
相关研究

1. 硅宝科技(300019): 多品种有机硅室温胶龙头显现 (2015-11-20)
2. 硅宝科技(300019): 转型坚决, 多品种有机硅产品正在发酵 (2015-10-26)
3. 硅宝科技(300019): 积极布局转型应用服务提供商 (2015-03-23)
4. 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)

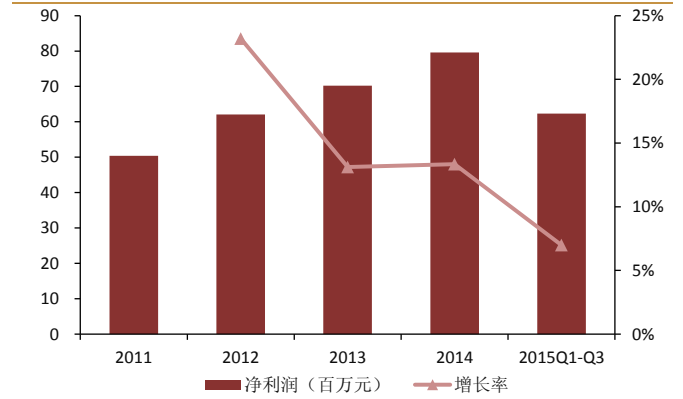
表 1: 主营业务收入情况 (单位: 元)

	本报告期	上年同期	同比增减
营业收入	411,476,252.75	370,375,453.28	11.1%
营业成本	277,291,095.18	246,136,189.28	12.7%
毛利率	32.6%	33.5%	-2.8%

数据来源: 公司公告, 西南证券

图 1: 2011-2015Q1-Q3 营业收入及增速


数据来源: 公司公告, 西南证券

图 2: 2011-2015Q1-Q3 净利润及增速


数据来源: 公司公告, 西南证券

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	625.27	907.26	1186.02	净利润	79.59	84.54	132.92	184.32
营业成本	370.28	422.72	600.80	776.83	折旧与摊销	16.68	18.06	23.66	27.47
营业税金及附加	4.98	5.56	8.17	10.79	财务费用	-8.08	0.71	1.03	1.35
销售费用	42.04	47.52	69.86	90.73	资产减值损失	2.88	0.16	-0.04	-0.01
管理费用	53.64	59.59	81.74	100.34	经营营运资本变动	0.74	-21.67	-72.01	-75.31
财务费用	-8.08	0.71	1.03	1.35	其他	-46.54	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	2.88	0.16	-0.04	-0.01	经营活动现金流净额	45.26	81.81	85.56	137.82
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-106.45	-27.00	-33.00	-35.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-0.60	-7.00	-10.00	-9.00
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	-34.00	-43.00	-44.00
营业利润	83.75	89.01	145.70	205.99	短期借款	4.30	-4.00	1.00	1.00
其他非经营损益	8.67	9.16	8.65	8.05	长期借款	60.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	92.42	98.17	154.35	214.04	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	12.84	13.63	21.44	29.73	支付股利	-32.64	-35.13	-37.47	-59.14
净利润	79.59	84.54	132.92	184.32	其他	8.97	0.72	1.97	2.65
少数股东损益	-0.48	0.09	0.23	0.34	筹资活动现金流净额	40.63	-38.40	-34.50	-55.48
归属母公司股东净利润	80.07	84.45	132.69	183.98	现金流量净额	-21.16	9.40	8.06	38.33
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	157.67	165.72	204.05	成长能力				
应收和预付款项	169.25	187.71	271.07	357.79	销售收入增长率	18.26%	13.79%	45.10%	30.72%
存货	70.77	80.63	114.70	148.35	营业利润增长率	10.51%	6.28%	63.69%	41.38%
其他流动资产	15.71	17.87	25.93	33.90	净利润增长率	13.34%	6.22%	57.22%	38.67%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	11.33%	16.71%	58.09%	37.81%
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	349.77	357.26	362.02	毛利率	32.62%	32.39%	33.78%	34.50%
无形资产和开发支出	53.21	54.12	55.97	58.74	三费率	15.94%	17.24%	16.82%	16.22%
其他非流动资产	15.46	22.46	32.46	41.46	净利率	14.48%	13.52%	14.65%	15.54%
资产总计	814.40	870.23	1023.12	1206.32	ROE	13.15%	12.92%	17.73%	21.07%
短期借款	14.00	10.00	11.00	12.00	ROA	9.77%	9.71%	12.99%	15.28%
应付和预收款项	110.98	119.78	172.60	225.01	ROIC	12.89%	13.12%	19.15%	23.29%
长期借款	60.00	60.00	60.00	60.00	EBITDA/销售收入	16.81%	17.24%	18.78%	19.80%
其他负债	24.00	26.18	29.80	34.42	营运能力				
负债合计	208.98	215.96	273.41	331.43	总资产周转率	0.74	0.74	0.96	1.06
股本	163.20	326.40	326.40	326.40	固定资产周转率	3.31	3.00	3.29	3.82
资本公积	175.22	12.02	12.02	12.02	应收账款周转率	5.52	5.20	6.00	5.68
留存收益	249.54	298.86	394.08	518.92	存货周转率	5.75	5.58	6.14	5.90
归属母公司股东权益	588.52	637.28	732.50	857.33	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	62.14%	—	—	—
少数股东权益	16.90	16.99	17.22	17.56	资本结构				
股东权益合计	605.42	654.27	749.71	874.89	资产负债率	25.66%	24.82%	26.72%	27.47%
负债和股东权益合计	814.40	870.23	1023.12	1206.32	带息债务/总负债	35.41%	32.41%	25.97%	21.72%
					流动比率	3.20	3.38	3.11	3.10
					速动比率	2.64	2.77	2.49	2.49
					股利支付率	40.77%	41.59%	28.24%	32.14%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	92.35	107.78	170.39	234.81	每股收益	0.25	0.26	0.41	0.56
PE	36.81	34.90	22.21	16.02	每股净资产	1.85	2.00	2.30	2.68
PB	4.87	4.50	3.93	3.37	每股经营现金	0.14	0.25	0.26	0.42
PS	5.36	4.71	3.25	2.49	每股股利	0.10	0.11	0.11	0.18
EV/EBITDA	14.99	26.32	16.55	11.81					
股息率	1.11%	1.19%	1.27%	2.01%					

数据来源: Wind, 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

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@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 楼

邮编：100033

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

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn