

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, 2016.03.22

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

李皓 行业分析师

执业编号: S1500515070002

联系电话: +86 10 63081119

邮箱: lihao1@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

《看好工业胶后续业务发展》2015.11

《传统业务稳健, 并购式外延发展可期》2016.03

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

邮编: 100031

工业胶快速增长, 并购加速落地

2016年04月26日

事件: 公司发布 2016 年一季报, 2016 年一季度公司实现营业收入 1.07 亿元, 同比增长 4.52%, 营业利润 1,512.01 万元, 同比增长 15.16%, 实现归属于母公司的净利润 1,487.95 万元, 同比增长 26.35%。

点评:

- **建筑胶稳健, 工业胶快速增长。** 有机硅室温胶产品为公司收入的主要来源, 占比超过 86%, 分为建筑类用胶和工业类用胶两大运用领域。随着我国房地产行业从黄金时代进入白银时代, 公司建筑胶市场受到一定的影响, 但公司通过强化品牌宣传、调整产品结构、加大渠道下沉力度等工作, 在巩固建筑用胶现有市场的基础上, 深入拓展民用装饰、工业化住宅市场, 实现了建筑用胶产品销售的持续稳定增长。此外, 公司积极战略布局工业胶销售, 提升工业胶等新兴领域产品的销售占比。报告期内, 工业类产品销售实现较快增长, 在动力电池、工业住宅化、工程防腐等新领域取得实质性的进展, 均实现批量化销售, 特别是汽车、动力电池等产品增幅明显。
- **积极开拓下游点胶机器人。** 公司积极开拓新业务, 研发智能点胶精密机器人, 将自动运动控制、视觉系统、在线检测等系统集成于计算机中, 由工艺工程师设计方案, 广泛应用于手机、平板电脑、电子、电器、汽车等行业的封装领域, 实现设备的自动识别, 整体致力于智能化应用设备领域的发展, 进军工业 4.0。目前已经开始研发第二代产品, 已经通过测试, 准备继续优化后投放市场。
- **成立并购基金, 整合行业资源, 有望加速落地。** 公司将积极推动重大资产重组相关事宜, 以及以公司投资管理公司和新材料产业并购基金为平台, 加快投资并购步伐, 整合行业资源。目前公司正在停牌处理相关重大资产相关事宜。
- **盈利预测及评级:** 我们预计公司 2016-2018 年的营业收入分别达到 7.11 亿元、8.37 亿元和 10.24 亿元, 同比增长 17.33%、17.63%和 22.35%, 归母净利润分别达到 1.04 亿元、1.32 亿元和 1.71 亿元, 同比增长 15.94%、27.17%和 29.93%, EPS 分别达到 0.32 元、0.40 元和 0.52 元, 对应 2016 年 04 月 26 日收盘价 (11.90 元/股) 的动态 PE 分别为 38 倍、30 倍和 23 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、新项目不达预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	549.50	606.16	711.20	836.56	1,023.53
增长率 YoY %	18.26%	10.31%	17.33%	17.63%	22.35%
归属母公司净利润(百万元)	80.07	89.30	103.54	131.67	171.07
增长率 YoY%	14.22%	11.53%	15.94%	27.17%	29.93%
毛利率%	32.62%	32.89%	34.75%	36.28%	37.42%
净资产收益率 ROE%	14.18%	14.48%	15.40%	17.20%	18.66%
每股收益 EPS(元)	0.49	0.27	0.32	0.40	0.52
市盈率 P/E(倍)	49	43	38	30	23
市净率 P/B(倍)	6.6	6.0	5.6	4.7	3.9

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2016 年 04 月 26 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	403.99	442.72	514.03	663.86	858.29
货币资金	148.26	126.73	147.28	236.43	339.58
应收票据	44.15	93.23	109.38	128.66	157.42
应收账款	118.40	141.89	166.48	195.83	239.60
预付账款	6.15	4.52	5.16	5.93	7.12
存货	70.77	66.54	75.91	87.20	104.77
其他	16.25	9.81	9.81	9.81	9.81
非流动资产	410.42	456.12	456.17	458.15	465.83
长期投资	0.00	6.60	6.60	6.60	6.60
固定资产	163.62	207.26	292.20	383.11	389.22
无形资产	48.62	47.52	45.34	43.17	41.03
其他	198.17	194.75	112.02	25.27	28.98
资产总计	814.40	898.84	970.19	1,122.01	1,324.12
流动负债	126.27	150.67	167.45	187.60	218.64
短期借款	14.00	15.70	15.70	15.70	15.70
应付账款	57.78	70.81	80.79	92.80	111.49
其他	54.49	64.16	70.96	79.10	91.45
非流动负债	82.71	85.99	85.99	85.99	85.99
长期借款	60.00	58.00	58.00	58.00	58.00
其他	22.71	27.99	27.99	27.99	27.99
负债合计	208.98	236.66	253.44	273.60	304.63
少数股东权益	16.90	17.28	17.28	17.28	17.28
归属母公司股东权益	588.52	644.89	699.47	831.13	1,002.20
负债和股东权益	814.40	898.84	970.19	1,122.01	1,324.12

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	549.50	606.16	711.20	836.56	1,023.53
同比	18.26%	10.31%	17.33%	17.63%	22.35%
归属母公司净利润	80.07	89.30	103.54	131.67	171.07
同比	14.22%	11.53%	15.94%	27.17%	29.93%
毛利率	32.62%	32.89%	34.75%	36.28%	37.42%
ROE	14.18%	14.48%	15.40%	17.20%	18.66%
每股收益(元)	0.49	0.27	0.32	0.40	0.52
P/E	49	43	38	30	23
P/B	6.60	6.02	5.55	4.67	3.88
EV/EBITDA	19.85	32.08	25.75	20.24	15.94

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	549.50	606.16	711.20	836.56	1,023.53
营业成本	370.28	406.79	464.08	533.09	640.48
营业税金及附加	4.98	4.26	5.48	6.45	7.89
营业费用	42.04	46.30	54.42	64.01	78.32
管理费用	53.64	56.89	68.00	79.99	97.86
财务费用	-8.08	-0.80	3.89	3.69	2.79
资产减值损失	2.88	2.42	2.86	3.78	4.27
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
营业利润	83.75	90.30	112.46	145.55	191.91
营业外收入	9.15	13.81	9.72	9.72	9.72
营业外支出	0.48	0.20	0.37	0.37	0.37
利润总额	92.42	103.91	121.81	154.90	201.26
所得税	12.84	14.62	18.27	23.24	30.19
净利润	79.59	89.29	103.54	131.67	171.07
少数股东损益	-0.48	-0.01	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	80.07	89.30	103.54	131.67	171.07
EBITDA	101.56	123.37	153.73	195.53	248.22
EPS (摊薄)	0.25	0.27	0.32	0.40	0.52

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	45.26	66.34	101.07	131.23	157.17
净利润	79.59	89.29	103.54	131.67	171.07
折旧摊销	16.68	18.73	26.76	35.47	41.80
财务费用	-7.54	0.73	5.16	5.16	5.16
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-44.56	-44.78	-36.84	-44.30	-64.52
其它	1.10	2.37	2.46	3.24	3.66
投资活动现金流	-107.05	-55.41	-26.39	-36.92	-48.87
资本支出	-110.25	-53.11	-26.39	-36.92	-48.87
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.20	-2.30	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	40.63	-32.73	-54.12	-5.16	-5.16
吸收投资	1.36	0.40	0.00	0.00	0.00
借款	64.30	-0.30	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	32.67	32.64	54.12	5.16	5.16
现金净增加额	-21.16	-21.78	20.56	89.15	103.15

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，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，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、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。

李皓，能源化工行业研究员。中国人民大学金融学硕士，2013年7月正式加盟信达证券研究开发中心。

刘斌斌，能源化工行业研究员。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月加入信达证券。

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
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@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	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@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。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。