



2016-06-06

公司点评报告

买入/首次

硅宝科技(300019)

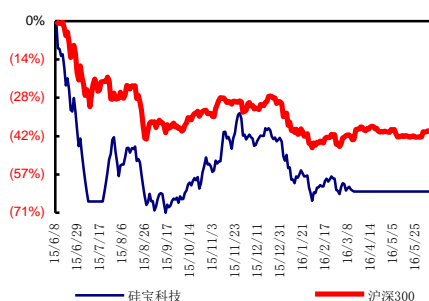
目标价: 16.00

昨收盘: 11.75

化工 化学制品

定增并购华森塑胶，布局汽车零部件市场

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	326/216
总市值/流通(百万元)	3,251/2,154
12个月最高/最低(元)	26.83/7.86

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

联系人: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080040

事件: 公司6月6日晚间发布公告,拟以发行股份及支付现金的方式购买华森塑胶100%的股权并募集配套资金,本次交易的预估交易价格为8亿元,其中向华森塑胶原股东发行股份3,013.18万股支付对价3.2亿元,向不超过5名特定投资者发行股份募集资金支付现金4.8亿元,华森塑胶原股东承诺2016-2018年归母扣非净利润分别为0.6亿元、0.8亿元和1亿元。

布局汽车零部件业务,开启协同效应之路。华森塑胶主要产品为防水、减震、隔音及阻尼材料,如车门防水密封膜、车门防水密封板等,广泛应用于汽车、列车、轮船、飞机及电器产品的结构、密封、吸音隔音、减震等。公司自1996年成立以来扎根于汽车零配件行业逾20年,积累了丰富的经验及大量客户,形成了核心竞争力。公司2014年和2015年营业收入(未经审计)分别为1.40亿元和1.91亿元,净利润(未经审计)分别为0.35亿元和0.51亿元,毛利率高达44.28%和45.91%,销售净利率达到25.35%和26.72%,两项指标均高于硅宝科技的水平。此次并购,将使得硅宝科技涉足汽车零配件业务,促使向下游汽车产业客户的开拓将有跨越性转型的发展,有效将汽车零配件业务的研发、生产、销售及售后服务业务引入到上市公司的整体业务中,整合化工新材料和汽车零配件业务两大行业的优质企业资源,促使公司逐步由单一的化工产品生产服务运营商发展成为整合有机硅产品的生产、销售与汽车零件的开发、生产、销售的综合型集团公司。

业绩承诺大幅增厚公司业绩,并购市盈率水平占优势。华森塑胶原股东承诺标的公司2016-2018年扣非归母净利润分别为0.6亿元、0.8亿元和1亿元,三年累计实现净利润2.4亿元,并购完成后,将大幅增厚公司业绩水平,增强上市公司的盈利能力及可持续发展能力。公司此次并购华森塑胶对应2015年净利润市盈率为15.66X,对应未来三年承诺平均净利润动态市盈率为10X,而A股可比上市公司市盈率的算术平均值为50X,公司并购市盈率显著低于国内证券市场同行业上市公司的市盈率水平,将提升自身估值水平。

一季度传统业绩稳健增长,切入锂电领域打开想象空间。公司2016年一季度实现营业收入1.07亿元,同比增长4.52%,实现归母净利润1,487.95万元,同比增长26.35%,销售毛利率达到36.11%,同比增长5.2个百分点。报告期内,公司建筑类用胶和工业类用胶产品均实现增长,得益于汽车、动力电池等产品的销售增长,工业类用胶销售增幅明显,随着今年5万吨/年有机硅橡胶项目的逐渐投产,未来

公司传统业务有望继续维持稳定增长。此外，公司在新兴领域，如工业住宅化、工程防腐、动力电池等领域均取得实质性的进展，实现批量化的销售，未来有望继续成为公司新的业绩增长点。此外，公司于1月27日发布公告，与亿纬锂能就新能源汽车动力电池安全性整体应用解决方案，签订战略合作协议，未来将公司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”，用于提高其产品的安全性、稳定性、抗震性及密封性，双方的合作有利于发挥双方所在领域优势，有利于共同提高新能源汽车动力电池的安全性、稳定性及改进速度。借此契机，公司将布局景气度高的锂电池行业，未来有望分享其发展盛宴。

估值与评级。在不考虑此次非公开发行并购事项的影响下，我们预计公司2016年和2017年归母净利润分别为1.07亿元和1.29亿元，EPS分别为0.33元和0.40元，对应公司停牌前股价（11.75元）PE分别为36X和30X。如果考虑到此次并购华森塑胶的事项，以公司2016-2018年业绩承诺计算，同时公司5亿元配套资金假设按照停牌前11.75元收盘价计算发行股份数量，则公司完全发行股份完毕后股本为3.99亿股，公司2016年和2017年归母净利润分别为**1.67亿元和2.09亿元**，EPS分别为**0.42元和0.52元**，对应PE分别为28X和22X，首次覆盖予以“买入”评级，6个月目标价**16.00元**。

风险提示。非公开发行股票并购项目不及预期的风险；有机硅新建产能释放不及预期不及预期的风险；锂电池胶项目进展不及预期的风险。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	549.50	606.16	695.64	825.17
净利润(百万元)	80.07	89.30	107.23	129.13
摊薄每股收益(元)	0.245	0.274	0.329	0.396

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。