

证券研究报告

公司研究——中报点评

硅宝科技 (300019.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2016.04.26

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

李皓 行业分析师

执业编号: S1500515070002

联系电话: +86 10 83326852

邮箱: lihao1@cindasc.com

刘斌斌 研究助理

联系电话: +86 10 63081154

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

《工业胶快速增长, 并购加速落地》2016.04

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

邮编: 100031

主营业务增长稳健, 积极培育新业务增长点

2016年08月16日

事件: 公司发布2016年中报, 报告期内, 公司实现营业收入26,274.77万元, 同比增长2.8%, 营业利润3,881.59万元, 同比增长16.56%, 实现归属于上市公司股东的净利润3,709.51万元, 同比增长11.84%。

点评:

- **建筑胶毛利率继续提升, 工业胶较快增长。** 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。受国家房地产政策宏观调控影响, 房地产发展速度虽有所放缓, 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, 并且通过较好的成本控制使得建筑胶的毛利率同期提升了6.3%。此外, 公司积极战略布局工业胶销售, 汽车胶和电力环保胶产品为工业类产品销售业绩的主要来源。同时, 公司加大在新动力源动力电池领域的研发和拓展工作, 动力电池胶实现较快增长。电子电器和新能源均实现较高增长, 锂电行业和汽车胶行业的新客户开拓均取得较大进展, 特别是汽车防雾涂层车灯胶销售实现新的突破。
- **非公开发行股票上市发行, 积极培育新业务增长点。** 公司本次非公开发行新增股份4,501,951股, 募集资金3,592.56万元, 于2016年8月12日在深圳证券交易所上市, 扣除发行费用后全部用于补充公司的全资子公司成都硅宝新材料有限公司5万吨/年有机硅密封材料及其配套项目建设。面对国内经济增速放缓, 公司紧抓市场需求, 加大新产品研发力度, 培育新型的规模化业务增长点, 有力推广公司产品在新兴领域的运用, 如工程防腐、新能源汽车、电子电器、工业化住宅领域、智能机器人以及海外市场。
- **成立并购基金, 重组暂受阻不改战略预期。** 公司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。目前公司定增并购华森塑胶100%股权的事项终止, 重大资产重组项目暂时受阻, 但公司并没有改变其并购式外延的战略预期, 未来拟在证监会的指导下继续推动相关项目。
- **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%、27.46%和29.86%, 按照公司最新股本计算, EPS分别达到0.31元、0.40元和0.52元, 对应2016年08月15日收盘价(14.66元/股)的动态PE分别为47倍、37倍和28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	131.97	171.38
增长率 YoY%	14.22%	11.53%	15.94%	27.46%	29.86%
毛利率%	32.62%	32.89%	34.75%	36.28%	37.42%
净资产收益率 ROE%	14.18%	14.48%	15.00%	16.47%	17.98%
每股收益 EPS(元)	0.49	0.27	0.31	0.40	0.52
市盈率 P/E(倍)	61	54	47	37	28
市净率 P/B(倍)	8.1	7.4	6.6	5.6	4.7

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2016 年 08 月 15 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	549.95	700.09	894.83
货币资金	148.26	126.73	183.21	272.67	376.12
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	1,006.12	1,158.25	1,360.66
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	735.39	867.37	1,038.74
负债和股东权益	814.40	898.84	1006.12	1158.25	1360.66

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	131.97	171.38
同比	14.22%	11.53%	15.94%	27.46%	29.86%
毛利率	32.62%	32.89%	34.75%	36.28%	37.42%
ROE	14.18%	14.48%	15.00%	16.47%	17.98%
每股收益(元)	0.49	0.27	0.31	0.40	0.52
P/E	61	54	47	37	28
P/B	8.13	7.42	6.60	5.59	4.67
EV/EBITDA	24.29	39.38	32.04	25.14	19.81

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	3.33	2.43
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	145.91	192.27
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	155.26	201.62
所得税	12.84	14.62	18.27	23.29	30.24
净利润	79.59	89.29	103.54	131.97	171.38
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	131.97	171.38
EBITDA	101.56	123.37	153.73	195.89	248.58
EPS (摊薄)	0.24	0.27	0.31	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	131.53	157.48
净利润	79.59	89.29	103.54	131.97	171.38
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	-18.19	-5.16	-5.16
吸收投资	1.36	0.40	35.93	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	56.48	89.46	103.46

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。