

转型持续, 小而美的新能源产业链标的

投资要点

- **事件:** 公司公告2016年前三季度实现营业收入4.3亿元, 同比增长3.5%; 实现归属于上市公司股东的净利润6751万元, 同比增长8.4%。公司Q3实现营业收入1.6亿元, 同比增长4.7%; 实现归属净利润3041万元, 较上年同期增长4.4%。
- **业绩稳健增长, 降本增效成果显现。** 报告期内, 有机硅室温胶业务仍是公司收入的主要来源, 也是公司业绩平稳增长的主要贡献部分。受益于原材料成本的降低与对现有产品技术工艺流程的升级改造, 公司综合毛利率上升4.6个百分点至37.2%, 毛利较15年前三季度增加2432万元。此外, 公司技术中心加强对高技术项目的研发投入, 大幅充实公司的研发实力、加大技术研发投入也使得公司管理费用本期数较上期数增加409万元, 增长35.9%。
- **工业胶持续培育, 锂电池用胶与智能机器人势头良好。** 公司以独特视角切入新能源汽车产业链, 有望分享新能源汽车飞速发展带来的行业红利, 产品放量值得期待。且公司锂电池胶产品毛利率较高, 超过50%, 能有效拉动上市公司整体盈利能力的提升。公司研发的智能精密点胶机器人可广泛应用于高端电子电器、移动设备以及汽车等封装领域, 目前智能精密机器人开始呈现良好势头, 有望成为业绩新的增长亮点。此外, 报告期内车灯用有机硅密封胶新产品的成功开发, 稳固了公司在车灯行业NO1的地位, 加之公司增资硅宝防腐扩大工程业务, 静待工业胶发力。
- **外延扩张预期持续。** 有机硅室温胶下游细分领域众多, 通过并购扩展市场是公司发展的较优路径。公司设立了新材料产业并购基金, 立足投资于新材料领域的优质企业, 加快投资并购步伐, 整合行业资源。目前投资并购处于积极运作之中, 未来持续的外延发展预期强烈。我们认为公司不断的外延转型进程, 将推动上市公司主营业务的跨越式发展, 也将打开公司发展空间, 增强公司的持续盈利能力和发展潜力。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2016-2018年EPS分别为0.32元、0.41元、0.48元, 对应动态PE为47倍、38倍和32倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动的风险、锂电密封胶产品放量或低于预期的风险、转型升级进程或低于预期的风险。

| 指标/年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 606.16 | 636.99 | 746.84 | 868.95 |
| 增长率 | 10.31% | 5.09% | 17.25% | 16.35% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 89.30 | 106.61 | 134.73 | 159.76 |
| 增长率 | 11.53% | 19.39% | 26.38% | 18.58% |
| 每股收益EPS(元) | 0.27 | 0.32 | 0.41 | 0.48 |
| 净资产收益率ROE | 13.48% | 13.89% | 15.69% | 16.58% |
| PE | 57 | 47 | 38 | 32 |
| PB | 7.65 | 6.59 | 5.89 | 5.25 |

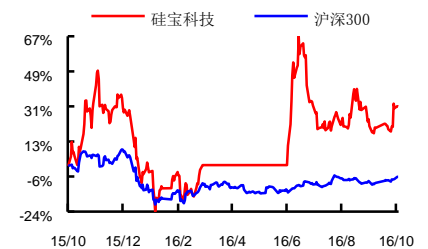
数据来源: Wind, 西南证券

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

联系人: 张汪强
电话: 021-68415687
邮箱: zwwq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|-------------|------------|
| 总股本(亿股) | 3.31 |
| 流通A股(亿股) | 2.17 |
| 52周内股价区间(元) | 9.03-19.58 |
| 总市值(亿元) | 50.63 |
| 总资产(亿元) | 8.60 |
| 每股净资产(元) | 1.94 |

相关研究

1. 硅宝科技(300019): 业绩低于预期, 并购终止不改外延扩张预期 (2016-08-18)
2. 硅宝科技(300019): 打造大行业小材料平台, 内生外延并重 (2016-06-30)
3. 硅宝科技(300019): 业绩符合预期, 锂电及智能机器人打开想象空间 (2016-03-21)
4. 硅宝科技(300019): 新材料突破, 跻身锂电安全综合解决方案提供商 (2016-01-29)
5. 硅宝科技(300019): 多品种有机硅室温胶龙头显现 (2015-11-20)
6. 硅宝科技(300019): 转型坚决, 多品种有机硅胶产品正在发酵 (2015-10-26)

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 营业收入 | 606.16 | 636.99 | 746.84 | 868.95 | 净利润 | 89.29 | 106.65 | 134.78 | 159.84 |
| 营业成本 | 406.79 | 404.09 | 464.92 | 533.67 | 折旧与摊销 | 18.73 | 21.97 | 28.14 | 32.79 |
| 营业税金及附加 | 4.26 | 4.48 | 5.25 | 6.11 | 财务费用 | -0.80 | 4.60 | 4.37 | 4.30 |
| 销售费用 | 46.30 | 50.32 | 57.51 | 66.91 | 资产减值损失 | 2.42 | 3.00 | 3.50 | 3.20 |
| 管理费用 | 56.89 | 61.15 | 70.20 | 82.55 | 经营营运资本变动 | -38.66 | -4.68 | -36.22 | -36.42 |
| 财务费用 | -0.80 | 4.60 | 4.37 | 4.30 | 其他 | -4.63 | -3.00 | -3.50 | -3.20 |
| 资产减值损失 | 2.42 | 3.00 | 3.50 | 3.20 | 经营活动现金流净额 | 66.34 | 128.54 | 131.08 | 160.51 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本支出 | -64.74 | -50.00 | -50.00 | -50.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | 9.33 | -5.00 | 2.00 | -8.00 |
| 其他经营损益 | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -55.41 | -55.00 | -48.00 | -58.00 |
| 营业利润 | 90.30 | 109.35 | 141.08 | 172.21 | 短期借款 | 1.70 | -3.70 | -1.00 | 1.00 |
| 其他非经营损益 | 13.61 | 14.68 | 15.70 | 13.71 | 长期借款 | -2.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 103.91 | 124.03 | 156.78 | 185.92 | 股权融资 | 0.00 | 35.57 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 14.62 | 17.38 | 22.00 | 26.08 | 支付股利 | -32.64 | -36.40 | -43.46 | -54.93 |
| 净利润 | 89.29 | 106.65 | 134.78 | 159.84 | 其他 | 0.21 | -4.87 | -4.37 | -4.30 |
| 少数股东损益 | -0.01 | 0.04 | 0.05 | 0.08 | 筹资活动现金流净额 | -32.73 | -9.41 | -48.84 | -58.22 |
| 归属母公司股东净利润 | 89.30 | 106.61 | 134.73 | 159.76 | 现金流量净额 | -21.78 | 64.13 | 34.24 | 44.29 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | 财务分析指标 | | | | |
| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 货币资金 | 126.73 | 190.86 | 225.10 | 269.39 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 240.57 | 242.03 | 287.46 | 334.56 | 销售收入增长率 | 10.31% | 5.09% | 17.25% | 16.35% |
| 存货 | 66.54 | 66.10 | 76.05 | 87.30 | 营业利润增长率 | 7.82% | 21.09% | 29.03% | 22.06% |
| 其他流动资产 | 8.88 | 9.33 | 10.94 | 12.72 | 净利润增长率 | 12.18% | 19.45% | 26.38% | 18.59% |
| 长期股权投资 | 6.60 | 6.60 | 6.60 | 6.60 | EBITDA 增长率 | 17.19% | 25.58% | 27.73% | 20.56% |
| 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 | 387.26 | 416.45 | 439.47 | 457.84 | 毛利率 | 32.89% | 36.56% | 37.75% | 38.58% |
| 无形资产和开发支出 | 52.11 | 51.06 | 50.01 | 48.96 | 三费率 | 16.89% | 18.22% | 17.69% | 17.69% |
| 其他非流动资产 | 10.15 | 15.04 | 12.93 | 20.82 | 净利率 | 14.73% | 16.74% | 18.05% | 18.39% |
| 资产总计 | 898.84 | 997.47 | 1108.55 | 1238.19 | ROE | 13.48% | 13.89% | 15.69% | 16.58% |
| 短期借款 | 15.70 | 12.00 | 11.00 | 12.00 | ROA | 9.93% | 10.69% | 12.16% | 12.91% |
| 应付和预收款项 | 133.27 | 130.07 | 150.58 | 174.01 | ROIC | 12.56% | 14.58% | 17.26% | 19.16% |
| 长期借款 | 58.00 | 58.00 | 58.00 | 58.00 | EBITDA/销售收入 | 17.85% | 21.34% | 23.24% | 24.09% |
| 其他负债 | 29.70 | 29.68 | 29.94 | 30.23 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 236.66 | 229.75 | 249.52 | 274.24 | 总资产周转率 | 0.71 | 0.67 | 0.71 | 0.74 |
| 股本 | 326.40 | 330.90 | 330.90 | 330.90 | 固定资产周转率 | 3.27 | 2.50 | 2.27 | 2.32 |
| 资本公积 | 12.02 | 43.08 | 43.08 | 43.08 | 应收账款周转率 | 4.66 | 4.54 | 4.89 | 4.82 |
| 留存收益 | 306.20 | 376.41 | 467.68 | 572.51 | 存货周转率 | 5.93 | 6.09 | 6.54 | 6.53 |
| 归属母公司股东权益 | 644.89 | 750.39 | 841.66 | 946.49 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 60.06% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 17.28 | 17.32 | 17.37 | 17.45 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 662.18 | 767.71 | 859.03 | 963.95 | 资产负债率 | 26.33% | 23.03% | 22.51% | 22.15% |
| 负债和股东权益合计 | 898.84 | 997.47 | 1108.55 | 1238.19 | 带息债务/总负债 | 31.14% | 30.47% | 27.65% | 25.53% |
| | | | | | 流动比率 | 2.94 | 3.54 | 3.67 | 3.74 |
| | | | | | 速动比率 | 2.50 | 3.08 | 3.20 | 3.28 |
| | | | | | 股利支付率 | 36.55% | 34.15% | 32.26% | 34.38% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.27 | 0.32 | 0.41 | 0.48 |
| | | | | | 每股净资产 | 2.00 | 2.32 | 2.60 | 2.91 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.20 | 0.39 | 0.40 | 0.49 |
| | | | | | 每股股利 | 0.10 | 0.11 | 0.13 | 0.17 |
| | | | | | | | | | |
| 业绩和估值指标 | | | | | | | | | |
| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | | | | |
| EBITDA | 108.23 | 135.92 | 173.60 | 209.30 | | | | | |
| PE | 56.69 | 47.49 | 37.58 | 31.69 | | | | | |
| PB | 7.65 | 6.59 | 5.89 | 5.25 | | | | | |
| PS | 8.35 | 7.95 | 6.78 | 5.83 | | | | | |
| EV/EBITDA | 45.57 | 36.26 | 28.19 | 23.14 | | | | | |
| 股息率 | 0.64% | 0.72% | 0.86% | 1.08% | | | | | |

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

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

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------|---------------|-------------|-----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 机构销售 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 邵亚杰 | 机构销售 | 02168416206 | 15067116612 | syj@swsc.com.cn |
| | 沈怡蓉 | 机构销售 | 021-68415897 | 18351306226 | syrong@swsc.com.cn |
| | 郎珈艺 | 机构销售 | 021-68416921 | 18801762801 | langjiayi@swsc.com.cn |
| | 赵晨阳 | 机构销售 | 021-68416926 | 15821921712 | zcy@swsc.com.cn |
| | 黄丽娟 | 机构销售 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| 北京 | 赵佳 | 地区销售总监 | 010-57631179 | 18611796242 | zjia@swsc.com.cn |
| | 王雨珩 | 机构销售 | 010-88091748 | 18811181031 | wyheng@swsc.com.cn |
| | 徐也 | 机构销售 | 010-57758595 | 18612694479 | xye@swsc.com.cn |
| 广深 | 刘娟 | 地区销售总监 | 0755-26675724 | 18665815531 | liuj@swsc.com.cn |
| | 刘宁 | 机构销售 | 0755-26676257 | 18688956684 | liun@swsc.com.cn |
| | 张婷 | 机构销售 | 0755-26673231 | 13530267171 | zhangt@swsc.com.cn |
| | 罗聪 | 机构销售 | 0755-26892557 | 15219509150 | luoc@swsc.com.cn |
| | 任骁 | 机构销售 | 0755-26820395 | 18682101747 | rxiao@swsc.com.cn |
| | 刘予鑫 | 机构销售 | 0755-26833581 | 13720220576 | lyxin@swsc.com.cn |