



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-11-01

公司点评报告

增持/调低

硅宝科技(300019)

目标价: 16.00

昨收盘: 14.23

化工 化学制品

业绩符合预期, 公司稳健成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	326/217
总市值/流通(百万元)	4,645/3,091
12 个月最高/最低(元)	19.58/9.03

相关研究报告:

《定增并购华森塑胶, 布局汽车零部件市场》--2016/06/07

证券分析师: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051610002

研究助理: 陈振华

电话: 010-88321630

E-MAIL: chenzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080035

研究助理: 段一帆

电话: 010-88321827

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

事件: 公司近日发布 2016 年三季度报, 期间实现营业收入 4.26 亿元, 同比增长 3.53%, 归母净利润 6,750.56 万元, 同比增长 8.37%, EPS 为 0.2065 元。

业绩符合预期, 毛利率水平提升。 公司第三季度实现收入 1.63 亿元, 同比增长 3.53%, 实现归母净利润 3,041.05 万元, 同比增长 8.37%, 同时受益于原材料价格处于低位运行和公司对于生产工艺的改造, 销售毛利率达到 39.66%, 为近五年以来最好单季水平, 管理费用本期数较上期增长 35.93%, 主要系本期技术研发费用增加所致, 公司期间费用率控制良好, 销售净利率维持在 18.38% 的高水平, 环比提高 4 个百分点。前三季度, 公司有机硅室温胶业务持续稳步增长, 为业绩增长的主要来源, 同时, 硅烷偶联剂业务较上年同期也实现较快增长。

传统胶黏剂业务保持稳健。建筑类用胶领域: 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, 公司根据市场环境的变化, 通过调整产品结构、采用灵活多变的销售政策, 在巩固和提升现有产品市场占有率的基础上, 加大民用装饰市场的推广力度, 建筑类用胶产品实现微量增幅; **工业类用胶领域:** 公司积极稳妥转型, 致力于培育新型的规模化业务增长点, 加大工程防腐、汽车、动力电池、电子电器等高附加值产品的拓展力度, 逐步由材料供应商转型为工程服务商, 工程安装收入成为公司新的业务增长点; **在汽车用胶领域,** 新产品已纳入合资品牌供应商目录, 为后期业绩增长奠定基础。

加速拓展新兴行业胶黏剂业务。 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, 公司研发的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。上半年公司锂电池封装胶实现收入近千万元, 已超过 2015 年全年金额, 产品毛利率维持在 50% 以上的高水平。

估值与评级。 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 10 月 31 日收盘价 (14.23 元) PE 分别为 43X 和 36X, 予以“增持”评级, 6 个月目标价 16.00 元。

风险提示。 有机硅胶黏剂受下游房地产行业景气度的影响; 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

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E		2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	101.14	75.63	148.52	202.73	营业收入	549.50	606.16	695.64	825.17
应收和预付款项	169.25	240.57	200.95	322.68	营业成本	370.28	406.79	446.21	527.44
存货	70.77	66.54	85.35	94.19	营业税金及附加	4.98	4.26	4.89	5.80
其他流动资产	15.62	8.73	8.73	8.73	销售费用	42.04	46.30	55.65	66.01
流动资产合计	356.79	391.48	443.55	628.34	管理费用	53.64	56.89	69.56	82.52
长期股权投资	0.00	6.60	6.60	6.60	财务费用	-8.08	-0.80	1.61	-0.24
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	2.88	2.42	2.43	2.89
固定资产	163.62	207.26	352.30	316.88	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	178.22	180.01	0.00	0.00	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	53.21	52.11	51.02	49.92	营业利润	83.76	90.28	115.28	140.75
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非经营损益	8.67	13.63	9.38	9.38
其他非流动资产	10.80	5.56	5.01	4.46	利润总额	92.42	103.91	124.66	150.13
资产总计	762.64	843.02	858.48	1006.20	所得税	12.84	14.62	17.45	21.02
短期借款	14.00	15.70	0.00	0.00	净利润	79.59	89.29	107.21	129.11
应付和预收款项	83.22	107.14	71.73	139.28	少数股东损益	-0.48	-0.01	-0.02	-0.02
长期借款	60.00	58.00	58.00	58.00	归母股东净利润	80.07	89.30	107.23	129.13
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	157.22	180.84	129.73	197.28					
股本	163.20	326.40	326.40	326.40	预测指标				
资本公积	175.22	12.02	12.02	12.02	毛利率	32.62%	32.89%	35.86%	36.08%
留存收益	250.11	306.47	373.06	453.25	销售净利率	14.48%	14.73%	15.41%	15.65%
归母公司股东权益	588.52	644.89	711.48	791.67	销售收入增长率	18.26%	10.31%	14.76%	18.62%
少数股东权益	16.90	17.28	17.27	17.25	EBIT 增长率	11.02%	22.72%	22.54%	18.76%
股东权益合计	605.42	662.18	728.75	808.92	净利润增长率	13.34%	12.18%	20.08%	20.43%
负债和股东权益	762.64	843.02	858.48	1006.20	ROE	13.60%	13.85%	15.07%	16.31%
					ROA	10.98%	12.19%	14.67%	14.86%
					ROIC	15.65%	13.14%	15.04%	18.68%
					EPS(X)	0.245	0.274	0.329	0.396
					PE(X)	58.01	52.01	43.32	35.97
					PB(X)	7.89	7.20	6.53	5.87
					PS(X)	6.98	6.33	5.51	4.65
					EV/EBITDA(X)	19.05	31.75	23.54	20.23

现金流量表(百万)				
经营性现金流	45.89	66.71	122.39	94.48
投资性现金流	-107.05	-55.41	8.07	8.07
融资性现金流	40.63	-32.73	-57.57	-48.33
现金增加额	-20.54	-21.41	72.88	54.22

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。