

业绩平稳增长 毛利率略有下降

——硅宝科技（300019）半年报点评

业绩平稳增长

今年上半年公司实现营业收入 7244.6 万元，同比增长 8.01%；实现利润总额 2080.6 万元，同比增长 8.96%；实现归属于普通股股东的净利润 1774.0 万元，同比增长 10.24%；基本每股收益 0.17 元。

综合毛利率略有下降

今年上半年公司产品综合毛利率为 40.59%，同比减少 1.99 个百分点，其中有机硅室温胶产品毛利率为 41.24%，同比减少 3.69 个百分点，制胶设备产品毛利率为 29.52%，同比增加 12.66 个百分点。公司上游原材料 107 硅橡胶价格同比提高，原材料采购成本上升，是导致毛利率下降的重要因素。

公司未来发展值得期待

公司将通过募投项目建设，在现有产能的基础上增加 1.8 万吨年产能，使公司总产能达到 2.8 万吨/年以上规模。同时公司特别关注有机硅室温胶在太阳能、风能等新兴领域的应用，加大研发投入，待产品成熟后可能成为公司新的利润增长点。

今年上半年，公司分别与南玻集团工程玻璃事业部下属四个公司签订了供货合同，合同有效期限自 2010 年 3 月 1 日至 2011 年 2 月 28 日，四个合同总金额超过 2000 万元。公司借此加大了对其他大玻璃厂商的宣传和接触，并取得了实际成效，预计下半年有望在公司业绩上有所体现。

投资评级

我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.40 元、0.59 元和 0.82 元，以 8 月 23 日收盘价 20.90 元计算，对应动态市盈率分别为 52 倍、35 倍和 25 倍，维持公司“推荐”的投资评级。

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	169.62	215.42	333.90	467.46
营业利润	36.95	45.51	67.77	95.04
利润总额	41.38	48.41	70.64	98.43
归属母公司净利润	35.39	41.14	60.04	83.67
EPS（元，摊薄）	0.35	0.40	0.59	0.82

数据来源：华融证券

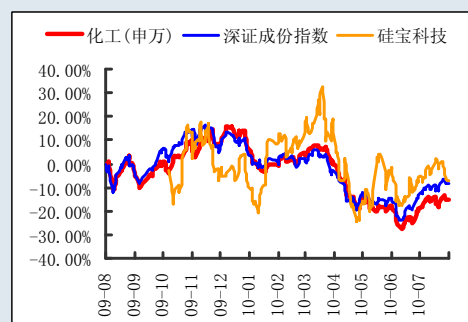
风险因素

原材料价格波动风险；市场竞争加剧的风险；核心技术泄露的风险。

公司评级：推荐（维持）



一年来硅宝科技相对深成指表现



市场表现（截至2010-08-23）

	最新收盘	近三月
开盘价(元)	20.98	17.88
最高价(元)	21.23	24.36
最低价(元)	20.74	17.20
收盘价(元)	20.90	20.90
换手率	3.24%	457.91%
涨跌(元)	-0.09	3.03
涨跌幅	-0.43%	16.96%
行业涨跌幅	1.19%	1.33%
相对行业涨跌幅	-1.62%	15.63%
深成指涨跌幅	-0.10%	8.52%
相对大盘涨跌幅	-0.33%	8.44%

基础数据（截至2010-08-23）

总股本(万股)	10200
流通A股(万股)	2600
流通比例	25.49%
总市值(亿元)	21.32
流通市值(亿元)	5.43
每股净资产(元)	3.87

王泽军

执业证书编号：S1490209080023

王贝贝

执业证书编号：S1490110040005

010-58568078

wangbeibei@hrsec.com.cn

业绩平稳增长

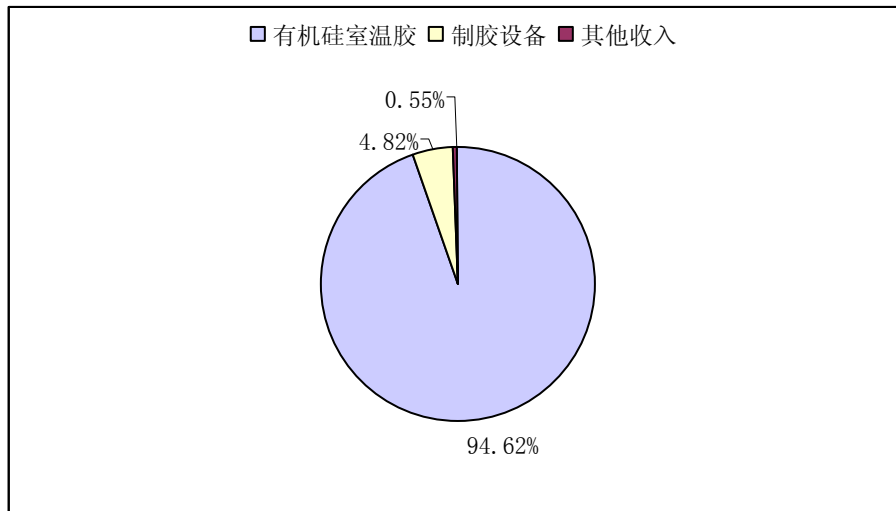
硅宝科技 8 月 20 日发布了 2010 年半年度报告，报告显示，今年上半年公司实现营业收入 7244.6 万元，同比增长 8.01%；实现营业利润 1801.3 万元，同比增长 1.11%；实现利润总额 2080.6 万元，同比增长 8.96%；实现归属于普通股股东的净利润 1774.0 万元，同比增长 10.24%；基本每股收益 0.17 元。

图表 1：公司 2010 年上半年主营业务分产品情况

产品	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率	营业收入比 上年增减	营业成本比 上年增减	毛利率比上年增减
有机硅室温胶	6855.12	4028.11	41.24%	11.71%	19.20%	-3.69 个百分点
制胶设备	349.34	246.23	29.52%	-37.19%	-46.75%	12.66 个百分点
其他收入	40.10	29.34	26.83%	166.93%	193.02%	-6.51 个百分点
合计	7244.56	4303.68	40.59%	8.01%	11.74%	-1.99 个百分点

数据来源：公司公告、华融证券

图表 2：公司 2010 年上半年主营业务收入构成



数据来源：公司公告、华融证券

公司生产的有机硅室温胶产品广泛应用于建筑及工业领域，建筑领域主要用于建筑幕墙、房屋建筑的密封和门窗节能、玻璃加工，工业领域主要应用于电力设备、电子电器、汽车配件、机械制造、太阳能发电设备、道路桥梁、机场接缝等。

今年上半年，国家逐步出台了一系列政策对房地产市场进行调整，对房地产行业的发展产生了较大的影响，对目前公司产品来说，由于公司建筑幕墙用胶主要应用于商业地产，因此目前对公司的影响尚不明显。在玻璃加工领域，由于国家将中空玻璃的多项技术列入推广应用的建筑节能领域，中空玻璃用量持续增长，有力地带动了上半年公司中空玻璃用胶产销量的增长。

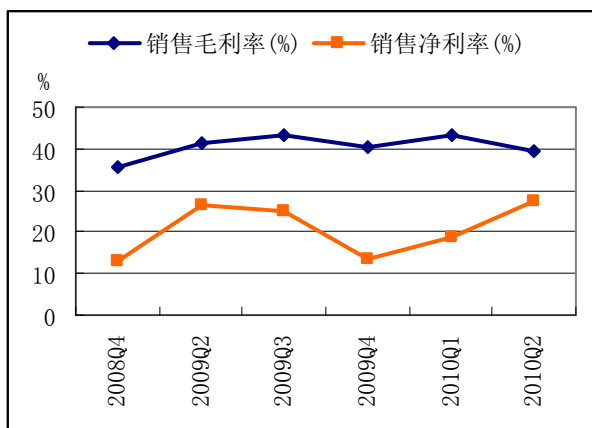
在汽车用有机硅室温胶方面，2010 年上半年，国内汽车产销量分别达到了 892.73 万辆和 901.61 万辆，同比分别增长 48.84%和 47.67%，虽然增速有所减缓，但总体仍保持高速增长势头。同时，国家鼓励自主品牌汽车发展，关键汽车零部件实现自主化，而有机硅室温胶在汽车上的用量相当可观，国产汽车制造业的繁荣将为公司汽车用胶的发展提供有力保障。

随着下游需求的稳步增长,今年上半年公司共生产有机硅室温胶 3900 多吨,比去年同期增长了 30%。在公司有机硅室温胶产品收入的增长带动下,公司上半年实现了营业收入 7244.6 万元,同比增长 8.01%。

综合毛利率略有下降

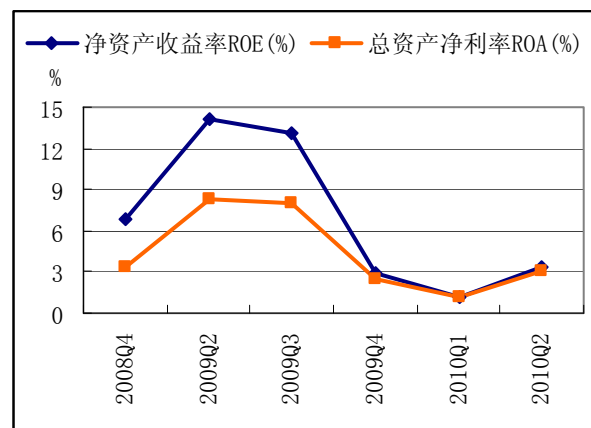
今年上半年公司产品综合毛利率为 40.59%,同比减少 1.99 个百分点,其中有机硅室温胶产品毛利率为 41.24%,同比减少 3.69 个百分点,制胶设备产品毛利率为 29.52%,同比增加 12.66 个百分点。由于公司有机硅室温胶产品占公司主营业务构成的 94.62%,因此公司整体毛利率略有下降。

图表 3: 公司单季度毛利率、净利率趋势



数据来源: Wind 资讯、公司公告、华融证券

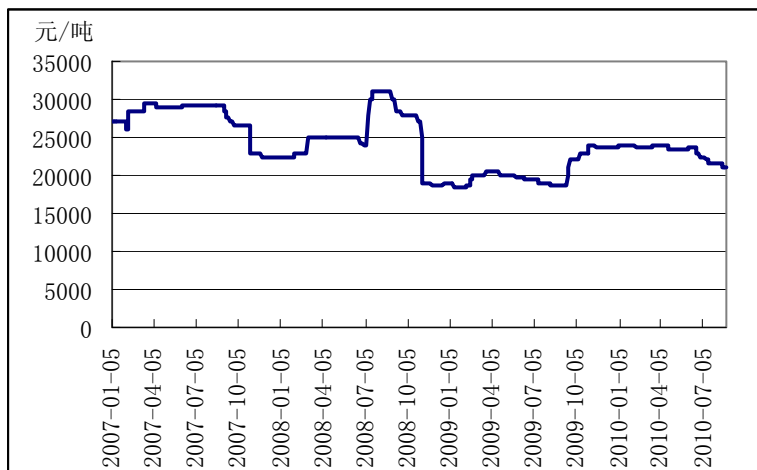
图表 4: 公司单季度 ROE、ROA 趋势



数据来源: Wind 资讯、公司公告、华融证券

公司有机硅室温胶主要原材料为硅氧烷初级聚合物 107 硅橡胶和 201 硅油,二者占公司有机硅室温胶原材料成本的 80%左右,其中 107 硅橡胶占生产成本的 60%左右,201 甲基硅油和碳酸钙合占生产成本的 20%左右。107 硅橡胶和 201 硅油的主要生产原料为二甲基硅氧烷 (DMC),其价格走势直接影响了公司生产原料采购价格的变动。去年四季度以来,国内二甲基硅氧烷 (DMC) 价格上涨,今年 1-4 月,二甲基硅氧烷 (DMC) 市场价格一直维持在相对较高水平,较去年同期有较大幅度上涨,因此公司上游原材料 107 硅橡胶价格提高,导致公司采购成本上升,毛利率下降。

图表 5: 近年来国内甲基环硅氧烷 DMC 价格走势 (长三角地区)



数据来源: 化工在线、华融证券

从今年 5 月开始公司原材料价格呈现出逐渐降低的趋势,同时由于公

司主要原材料的供应商逐渐增多，上游市场竞争较为充分，因此公司有机硅室温胶产品毛利率仍然保持了较高的水平。

另外，公司制胶设备毛利率同比大幅提高 12.66 个百分点，主要是由于公司制胶设备产品通常为根据客户要求定制的非标准设备，毛利率波动较大，但由于制胶设备收入占公司营业收入的比例较小，因此对于公司业绩影响有限。

公司未来发展值得期待

募投资项目

公司于 2009 年 10 月 30 日成功登录创业板后，募集资金用于下列项目的投资：

图表 6：公司上市募集资金投资项目

项目名称	投资金额 (万元)	设计产能 (吨/年)	预计达产后年销 售收入(万元)	预计达产后年净 利润(万元)	预定达到可使用 状态日期
建筑节能用中空玻璃有机硅密封胶 技术改造项目	6,034	8,000	13,205	1,644	2010年12月31日
耐久型建筑门窗用有机硅密封胶技 术改造项目	4,774	7,000	11,966	878	2010年12月31日
汽车用有机硅密封胶技术改造项目	3,002	3,000	7,436	1,361	2011年06月30日
技术中心技术改造项目	2,532	-	-	-	2011年06月30日
合计	16,342	18,000	32,607	3,883	-

数据来源：公司公告、华融证券

公司将通过募投项目建设，在现有产能的基础上增加 1.8 万吨年产能，使公司总产能达到 2.8 万吨/年以上规模，公司将成为建筑密封胶领域品种最为齐全的供应商，同时也将在工业用有机硅密封产品领域继续保持国内领先的地位。

我国目前正在加紧推动太阳能等可再生能源的开发利用，可以预见太阳能行业将保持较高的增长率，这将大大促进太阳能光伏产业元器件制备需求，而有机硅室温胶作为元器件主要封装用材料，将受益于巨大的需求拉动作用。鉴于此，公司特别关注有机硅室温胶在太阳能、风能等新兴领域的应用，加大研发投入，待产品成熟后可能成为公司新的利润增长点。

中标南玻集团

今年上半年，公司分别与南玻集团工程玻璃事业部下属四个公司签订了供货合同，合同有效期限自 2010 年 3 月 1 日至 2011 年 2 月 28 日，四个合同总金额超过 2000 万元。

另外，公司在成为南玻集团的供应商后，在中空玻璃用胶领域的知名度得到提高，公司借此加大了对其他大玻璃厂商的宣传和接触，并取得了实际成效，预计下半年有望在公司业绩上有所体现。

盈利预测

公司致力于打造有机硅新材料下游行业龙头，近年来利润稳步提高。在募投项目达产后，总产能将达到 2.8 万吨/年以上的规模，公司将成为建筑密封胶领域品种最为齐全的供应商，同时也将在工业用有机硅密封产

品领域继续保持国内领先的地位。

我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.40 元、0.59 元和 0.82 元，以 8 月 23 日收盘价 20.90 元计算，对应动态市盈率分别为 52 倍、35 倍和 25 倍，维持公司“推荐”的投资评级。

图表 7：硅宝科技盈利预测（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	135.77	169.62	215.42	333.90	467.46
营业成本	80.63	98.24	127.10	200.34	280.47
营业税金及附加	1.15	1.41	1.81	2.80	3.92
营业费用	8.97	11.66	14.23	22.35	31.36
管理费用	14.56	19.70	24.81	37.87	53.56
财务费用	1.70	1.22	1.66	2.35	2.72
资产减值损失	0.51	0.44	0.32	0.42	0.39
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	28.25	36.95	45.51	67.77	95.04
营业外收入	1.47	4.77	3.08	3.11	3.65
营业外支出	0.20	0.34	0.18	0.24	0.25
利润总额	29.52	41.38	48.41	70.64	98.43
所得税	3.99	5.99	7.26	10.60	14.77
净利润	25.54	35.39	41.14	60.04	83.67
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	25.54	35.39	41.14	60.04	83.67
EPS（元，摊薄）	0.25	0.35	0.40	0.59	0.82

数据来源：华融证券

✚ 风险因素：

- 原材料价格波动风险；
- 市场竞争加剧的风险；
- 核心技术泄露的风险。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn