

## 业绩稳步增长的有机硅下游龙头企业

### 公司前三季度净利润稳步增长

2010年1-9月,公司实现营业收入14,126.37万元,同比增长22.12%;营业利润3,510.08万元,同比增长18.32%;净利润3,424.65万元,同比增长21.26%;基本每股收益0.34元。其中,第三季度公司实现营业收入6881.8万元,同比增长41.61%;实现净利润1650.7万元,同比增长35.86%;实现基本每股收益0.16元。公司前三季度业绩符合我们预期。

公司营业收入的增长主要集中于有机硅室温胶领域,特别是公司陆续成为了以南玻为代表的国内前几大中空玻璃加工企业硅酮结构胶的供应商,并随着公司募投项目建筑节能用中空玻璃有机硅密封胶技术改造项目的逐步完成,公司将全面进行中空玻璃用胶领域内的业务拓展。建筑门窗方面,公司积极与大型装饰装修公司进行接触,取得了明显的效果。汽车用胶方面,汽车产业的持续繁荣,为公司汽车用胶领域的增长提供了有效保障。

### 毛利率保持较高水平

今年第三季度,公司主营产品销售毛利率40.28%,环比小幅上升0.96个百分点,主要是由于公司主要原材料价格三季度回落。10月份以来,公司上游主要原材料甲基环硅氧烷(DMC)价格出现上涨,将对公司四季度毛利率有一定影响。由于原料供应厂商不断增多,公司的选择余地加大,议价能力提高,预计公司全年毛利率水平将维持在40%以上。

### 未来业务发展前景广阔

未来两到三年,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/年以上的产能,使总产能达到2.8万吨/年以上的规模,产品结构除现有的幕墙胶、电力环保胶等品种外,还增加中空玻璃密封胶、门窗密封胶及汽车用有机硅密封胶等市场前景看好的产品。另外,公司针对太阳能行业的发展趋势,投入人力、物力进行新产品研发和市场推广,目前新产品已基本成熟,正在进行小批量生产,将有望成为公司新的利润增长点。

### 盈利预测

我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.48元、0.67元和0.93元,以10月22日收盘价22.53元计算,对应动态市盈率分别为47倍、34倍和24倍,维持公司“推荐”的投资评级。

### 风险提示

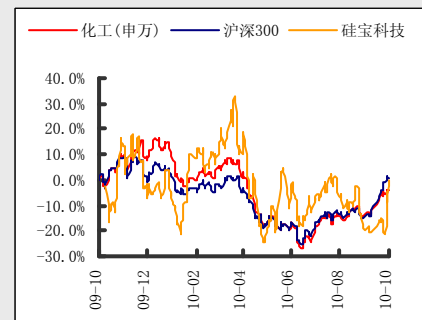
原材料价格波动的风险;下游需求减少的风险;核心技术泄露的风险。

## 硅宝科技(300019)

投资评级: 推荐(维持)

市场表现

截至2010.10.22



市场数据

截至2010.10.22

A股收盘价(元)	22.53
A股一年内最高价(元)	65.00
A股一年内最低价(元)	16.05
A股一年内换手率	2444.97%
总股本(万股)	10200.00
流通A股(万股)	2600.00
流通比例	25.49%
总市值(亿元)	22.98
流通市值(亿元)	5.86
每股净资产(元)	4.03

相关研究

● 硅宝科技研究报告	2010.06.21
● 硅宝科技中报点评	2010.08.23

分析师: 王泽军

执业证书号: S1490209080023

分析师: 王贝贝

执业证书号: S1490110040005

电话: 010-58568078

邮箱: wangbeibei@hrsec.com.cn

图表：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	245.95	381.22	533.71
营业成本	80.63	98.24	142.65	228.73	320.23
营业税金及附加	1.15	1.41	2.07	3.20	4.47
营业费用	8.97	11.66	16.24	25.49	35.77
管理费用	14.56	19.70	28.32	43.27	61.15
财务费用	1.70	1.22	1.89	2.66	3.09
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
<b>营业利润</b>	<b>28.25</b>	<b>36.95</b>	<b>54.46</b>	<b>77.44</b>	<b>108.61</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>29.52</b>	<b>41.38</b>	<b>57.36</b>	<b>80.31</b>	<b>112.01</b>
所得税	3.99	5.99	8.60	12.05	16.80
<b>净利润</b>	<b>25.54</b>	<b>35.39</b>	<b>48.76</b>	<b>68.26</b>	<b>95.21</b>
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	48.76	68.26	95.21
<b>EPS（元，摊薄）</b>	<b>0.25</b>	<b>0.35</b>	<b>0.48</b>	<b>0.67</b>	<b>0.93</b>

数据来源：华融证券

## 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。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

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](http://www.hrsec.com.cn)