

硅宝科技 (300019)
增持/维持评级
股价: RMB21.75

分析师
肖晖
SAC 执业证书编号:S1000510120037
(0755)8249 3656
xiaohui@mail.htlhsc.com.cn

联系人
赵森
(0755)8236 8536
zhaosen@mail.htlhsc.com.cn

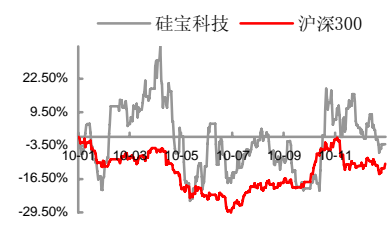
相关研究

硅宝科技: 公司进入快速发展阶段
101224

基础数据

总股本 (百万股)	102
流通 A 股 (百万股)	102
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,219

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

进军偶联剂行业, 提升综合竞争力

- 公司 2010 年 12 月 31 日公告, 与安徽翔飞立派有机硅新材料有限公司及其股东签订投资合作备忘录, 翔飞立派全体股东同意公司对翔飞立派进行增资, 增资完成后翔飞立派注册资本由 1000 万元变更为 2050 万元, 公司持有翔飞立派 51.22% 的股权, 成为翔飞立派的控股股东。
- 我们通过安徽翔飞立派公司网站了解, 该公司 2009 年由南京翔飞化学研究所、南京立派化工有限公司合并成立。现已工业化生产硅烷偶联剂、钛酸酯偶联剂、消泡剂、电镀添加剂共四大类数十种产品并销售到欧、美、日、韩、南亚等国家。
- 翔飞立派技术积累深厚, 工程技术人员早在上世纪八十年代就从事于偶联剂产品、消泡剂等产品的研发与生产, 并多年与南京大学、南京工业大学等高校有关专家进行技术合作, 共同开发新产品。
- 硅烷偶联剂是硅宝科技生产用原料之一, 公司若能成功控股专业偶联剂生产企业, 将为公司原料供给提供保障。公司增资翔飞立派, 有利于公司进入硅烷偶联剂行业, 改变公司单一的有机硅室温胶结构, 为公司打造成为知名的有机硅材料企业走出第一步。
- 国内偶联剂常规产品性价比较高, 国际公司逐步加大对中国产品的采购力度, 对一些新品种、高品质硅烷偶联剂的需求, 也拉动了国内硅烷偶联剂的新产品开发和产品质量的提升。
- 我们维持公司“增持”评级, 由于该投资合作存在不确定性, 我们暂时维持 2010-2012 年 EPS 0.44、0.69、0.98 元的预测。
- 风险提示: 本次投资意向还处于意向性阶段, 能否成功存在较大不确定性; 公告项目处于尽职调查、审计、评估阶段, 交易标的金额尚未确定; 建筑业、电子电器产品等景气下滑, 导致有机硅产品传统需求降低。

经营预测与估值

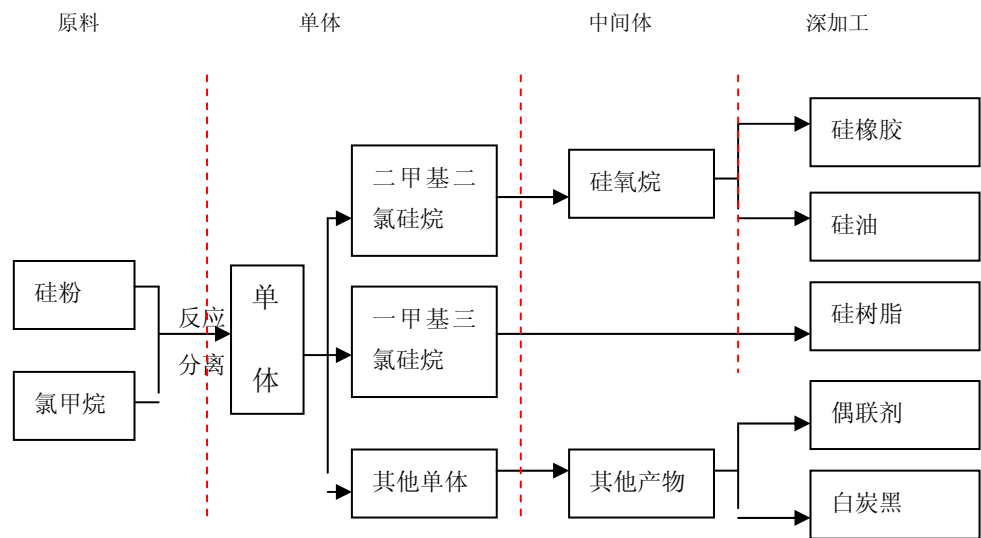
	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	169.6	208.0	311.0	433.0
(+/-%)	24.9	22.6	49.5	39.2
归属母公司净利润(百万元)	35.4	45.0	70.0	100.0
(+/-%)	38.6	27.1	55.6	42.9
EPS(元)	0.35	0.44	0.69	0.98
P/E(倍)	62.7	51.2	32.6	22.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

偶联剂行业简况

硅烷偶联剂是有机硅下游四大类产品（硅橡胶、硅油、硅树脂、硅烷偶联剂）之一，其分子中含有两种或多种不同反应性基团，可以同时与有机材料和无机材料形成化学键合，改善材料的机械强度、电气特性、耐水性、粘结性以及加工性能。广泛应用于合成树脂、涂料、黏合剂、橡胶、塑料、玻纤等领域，是新型化工材料中不可少的添加剂。

图 1： 有机硅产业链



资料来源：新安股份增发 A 股招股意向书，华泰联合证券研究所

国外硅烷偶联剂企业主要有道康宁、瓦克、德国萨、日本信越等有机硅巨头，这些企业的硅烷偶联剂 2006 年产量均在 3 万吨左右。有关资料显示，国内企业 2009 年产能 10 万吨左右，产量约 7 万吨，我国硅烷偶联剂产能已经占到全球的一半左右，生产企业近三十家，主要包括江汉精化、武大有机硅、南京曙光、国泰华荣等，其他多半产能在几百吨/年至千吨/年。

国际上报道的硅烷偶联剂商业化品种已有十几类、超过 100 种。我国生产的硅烷偶联剂品种大约 20 多种，主要集中在常规的五大类上：含硫硅烷、氨基硅烷、乙烯基硅烷、环氧烷基硅烷、丙烯酸类硅烷。就产品质量，我国主要企业生产的五大类常规产品质量可以满足国内和国际的需求，但对某些高纯品质的需求，我国偶联剂产品质量尚有一定差距（《后危机时代硅烷偶联剂可持续发展战略》，廖俊、吴先国等，2010）。

国内偶联剂常规产品性价比较高，国际公司逐步加大对中国产品的采购力度，对一些新品种、高品质硅烷偶联剂的需求，也拉动了国内硅烷偶联剂的新产品开发和产品质量的提升。

控股翔飞立派，提升公司综合竞争力

我们通过翔飞立派公司网站 (<http://www.njxiangfei.cn/>) 了解，安徽翔飞立派有机硅新材料有限公司于 2009 年 1 月 1 日由南京翔飞化学研究所、南京立派化工有限公司合并后正式组建成立。现已工业化规模生产硅烷偶联剂、钛酸酯偶联剂、消泡剂、电镀添加剂系列共四大类数十种产品并销售到欧、美、日、韩、南亚等国家。

公司若能成功控股翔飞立派，将会提升公司整体综合竞争力。翔飞立派工程技术人员早在上世纪八十年代就从事于偶联剂产品、消泡剂等产品的研发与生产，并多年与南京大学、南京工业大学等高校有关专家进行技术合作，共同开发新产品，有机硅专业技术人员也可以为硅宝发展做出贡献；硅烷偶联剂是公司生产用原料之一，控股专业偶联剂生产企业，为公司产品技术和质量提升，提供基础。

投资建议

公司增资翔飞立派后，进入硅烷偶联剂行业，将改变单一的有机硅室温胶产品结构，为公司打造成为知名的有机硅材料企业走出第一步，提高公司的综合竞争能力。

我们维持公司“增持”评级，由于该投资合作存在不确定性，我们暂时维持 2010-2012 年 EPS 0.44、0.69、0.98 元的预测。

风险提示

本次投资意向还处于意向性阶段，能否成功存在较大不确定性；公告项目处于尽职调查、审计、评估阶段，交易标的金额尚未确定；建筑业、电子电器产品等景气下滑，导致有机硅产品传统需求降低。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	332	585	583	716	营业收入	170	208	311	433
现金	279	522	489	586	营业成本	98	123	184	256
应收账款	30	33	49	71	营业税金及附加	1	2	3	4
其他应收款	0	1	1	1	营业费用	12	13	20	28
预付账款	4	4	6	8	管理费用	20	24	30	36
存货	12	18	25	34	财务费用	1	-6	-8	-8
其他流动资产	0	7	12	17	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	89	146	230	208	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	70	129	213	192	营业利润	37	52	82	117
无形资产	14	14	14	14	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	0	3	2	1	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	421	731	812	925	利润总额	41	52	82	117
流动负债	28	36	47	58	所得税	6	8	12	17
短期借款	0	0	0	0	净利润	35	45	70	100
应付账款	11	11	18	25	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	0	25	28	33	归属母公司净利	35	45	70	100
非流动负债	6	3	3	4	EBITDA	38	54	91	130
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.35	0.44	0.69	0.98
其他非流动负	6	3	3	4					
负债合计	34	38	50	62	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	51	102	102	102	成长能力				
资本公积	287	507	507	507	营业收入	24.9%	22.7%	49.4%	39.2%
留存收益	49	83	153	253	营业利润	30.8%	41.9%	56.7%	42.1%
归属母公司股	387	692	762	862	归属母公司净利	38.6%	26.0%	57.0%	42.6%
负债和股东权	421	731	812	925	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	40.9%	40.9%	40.8%
					净利率(%)	20.9%	21.4%	22.5%	23.1%
					ROE(%)	9.1%	6.4%	9.2%	11.6%
					ROIC(%)	8.3%	23.0%	23.1%	33.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	8.2%	5.2%	6.1%	6.7%
					净负债比率(%)	81.64	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	11.82	16.44	12.50	12.25
					速动比率	11.37	15.93	11.97	11.67
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.36	0.40	0.50
					应收账款周转率	7	6	8	7
					应付账款周转率	10.34	11.35	12.66	11.66
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.35	0.44	0.69	0.98
					每股经营现金流	0.24	0.41	0.58	0.86
					每股净资产(最	3.79	6.79	7.48	8.45
					估值比率				
					P/E	62.68	51.17	32.59	22.85
					P/B	5.73	3.30	2.99	2.65
					EV/EBITDA	58	37	22	15

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn