

硅宝科技 (300019)

增持/维持评级

股价: RMB18.71

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

《公司进入快速发展阶段》101224

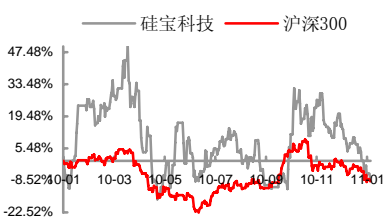
《进军偶联剂行业,提升综合竞争力》

110104

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)	1,908

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

四季度略低预期 看好公司发展

- 硅宝科技 2010 年度业绩快报, 实现营业收入 2.03 亿元, 同比增长 19.5%, 营业利润 4184 万元, 同比增长 13.3%, 净利润 4275 万元, 同比增长 20.8%, EPS 0.42 元。
- 营业收入增长近 20%, 主要由于公司在产能增长的同时, 通过央视广告等渠道扩大产品宣传, 积极推进销售, 并成功开发了南玻等大客户。营业利润仅增长 13.3%, 与四季度情况不佳有关。全年利润总额仍增长 19.91%, 主要由于公司上市, 获得 700 余万元政府奖励。
- 公司 2010 年营业利润率 20.7%, 相比 2009 年的 21.8% 略有下降, 我们认为, 这主要由于公司 2010 年开始与南玻等大客户合作, 批量销售毛利率较低的中空玻璃密封胶产品, 大客户通常议价能力强, 公司扩大销量为主, 导致主营业务毛利率降低。
- 第四季度情况低于我们预期: 公司 2010Q4 单季度实现营业收入 6136 万元, 同比增长 14%, 与前三季度 22% 相比, 增速略有下滑, 且环比 Q3 降低 11%。10Q4 营业利润同比下降 7.4%, 营业利润率也由 09Q4 的 13.5% 下降到 10Q4 的 11%。Q3 通常为有机硅行业销售旺季, 但考虑到 10 年底前公司部分募投项目可投产贡献业绩, 则 Q4 业绩下滑略低于我们预期。
- 我们认为, 在建筑胶需求通常保持平稳增长的情况下, 公司 Q4 收入增幅较低, 可能与高毛利率的部分工业胶销售情况不理想有关。Q4 利润率降低与产品中低毛利率的玻璃胶占比增加有关, 且年末, 费用可能有较大增长。
- 我们看好公司的发展: 在中空玻璃密封胶等低毛利率产品领域, 扩张销售市场; 利用自身研发优势, 积极开发高毛利率的太阳能胶等新产品; 适时进军硅烷偶联剂等有机硅相关产品, 增加盈利渠道, 降低经营风险。我们调整公司 2010 年盈利预测至 0.42 元, 维持 2011/2012 年 EPS 0.69、0.98 元的预测, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 经济景气下滑, 导致公司有机硅产品传统需求降低; 新增需求领域, 如太阳能电池等产量增长低于预期; 管理、研发、销售人才流失。

经营预测与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	169.6	194.0	311.0	433.0
(+/-%)	24.9	14.4	60.3	39.2
归属母公司净利润(百万元)	35.4	43.0	70.0	100.0
(+/-%)	38.6	21.5	62.8	42.9
EPS(元)	0.35	0.42	0.69	0.98
P/E(倍)	53.9	53.3	32.6	22.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

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	582	581	715	营业收入	170	194	311	433
现金	279	523	488	584	营业成本	98	117	184	256
应收账款	30	31	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	12	20	28
预付账款	4	3	6	8	管理费用	20	26	30	36
存货	12	17	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	44	82	117
无形资产	14	14	14	14	营业外收入	0	7	0	0
其他非流动资产	0	0	2	1	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	421	728	811	923	利润总额	41	50	82	117
流动负债	28	35	47	58	所得税	6	8	12	17
短期借款	0	0	0	0	净利润	35	43	70	100
应付账款	11	10	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	43	70	100
非流动负债	6	3	3	4	EBITDA	38	46	91	130
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.35	0.42	0.69	0.98
其他非流动负	6	3	3	4					
负债合计	34	37	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%	14.5%	60.0%	39.2%
留存收益	49	82	152	251	营业利润	30.8%	18.0%	88.4%	42.1%
归属母公司股	387	691	761	861	归属母公司净利	38.6%	21.1%	63.4%	42.6%
负债和股东权	421	728	811	923	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	39.8%	40.9%	40.8%
					净利率(%)	20.9%	22.1%	22.5%	23.1%
					ROE(%)	9.1%	6.2%	9.2%	11.6%
					ROIC(%)	8.3%	18.9%	23.1%	33.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	8.2%	5.1%	6.2%	6.7%
					净负债比率(%)	81.64	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	11.82	16.81	12.46	12.22
					速动比率	11.37	16.32	11.93	11.64
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.34	0.40	0.50
					应收账款周转率	7	6	8	7
					应付账款周转率	10.34	11.06	12.89	11.66
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.35	0.42	0.69	0.98
					每股经营现金流	0.24	0.42	0.56	0.86
					每股净资产(最	3.79	6.77	7.46	8.44
					估值比率				
					P/E	53.92	53.27	32.59	22.85
					P/B	4.93	3.31	3.00	2.65
					EV/EBITDA	50	44	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