

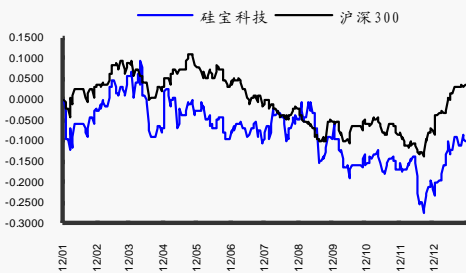
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
 0755-23936132 daipj@ghzq.com.cn  
 联系人：周成娟 S0350112070016  
 0755-23936019 zhoucj@ghzq.com.cn

产品拓新，营销深耕促增长

——硅宝科技(300019)2012年业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现    | 1m   | 3m   | 12m  |
|-------|------|------|------|
| 硅宝科技  | 12.2 | 6.6  | -0.4 |
| 沪深300 | 11.4 | 12.9 | 5.7  |

市场数据

2013-1-10

|            |            |
|------------|------------|
| 当前价格(元)    | 11.67      |
| 52周价格区间(元) | 9.25-14.59 |
| 总市值(百万)    | 1190.34    |
| 流通市值(百万)   | 573.90     |
| 总股本(万股)    | 10200.00   |
| 流通股(万股)    | 4917.71    |
| 日均成交额(百万)  | 7.89       |
| 近一月换手(%)   | 38.68      |

相关报告

《2012年三季度报点评：品牌成效初显，盈利空间提升》

《硅宝科技调研报告》

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

事件：

公司发布2012年度业绩预告：预计2012年1月1日至2012年12月31日期间，实现归属于上市公司股东净利润为6034万元~6537万元，比上年同期增长20%~30%。

投资要点：

- **产品结构调整、品牌建设突破、营销渠道拓展是公司内生性增长的动力。**公司在保证传统优势产品——幕墙胶的稳定增长下，成功开拓了防水、防霉、无毒的室内装饰用胶等新产品，提供专业的家装胶全套化解决方案，下游领域应用不断拓展；公司凭借硅橡胶独有的优异性能，加大品牌建设，荣获“中国驰名商标”称号；公司在以前单一经销商模式基础上，增加了面向门店的流通胶，拓展了渠道和市场，营销模式优化。三重内生性增长动力保证了公司业绩在2012年相对低迷的市场环境中继续保持稳定增长。
- **未来将分享新一轮城镇化建设纵深推进的机会。**全国房地产行业销售和开建均维持反弹格局，行业景气指数继续向上。公司产品用途日益拓宽，未来几年业绩有望迎来更快速增长。
- **维持买入评级。**我们认为公司产品结构的调整、品牌和渠道建设的深化，未来将充分分享新一轮城镇化建设的机会。我们上调公司2012-2014年的EPS到0.62/0.81/1.04元，对应PE为18.8、14.4和11.2倍，维持“买入”评级。

| 预测指标      | 2011  | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 340   | 381   | 486   | 627   |
| 增长率(%)    | 67.6% | 12.2% | 27.7% | 28.9% |
| 净利润(百万元)  | 50    | 64    | 83    | 106   |
| 增长率(%)    | 17.5% | 26.3% | 30.7% | 27.4% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.49  | 0.62  | 0.81  | 1.04  |
| ROE(%)    | 10.6% | 12.3% | 14.4% | 16.3% |

表 1、硅宝科技盈利预测

| 证券代码:              | 300019.SZ   | 股票价格:        | 11.67        | 投资评级:        | 增持                 | 日期:         | 2013/1/10    |              |              |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>财务指标</b>        | <b>2011</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> | <b>每股指标与估值</b>     | <b>2011</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> |
| <b>盈利能力</b>        |             |              |              |              | <b>每股指标</b>        |             |              |              |              |
| ROE                | 11%         | 12%          | 14%          | 16%          | EPS                | 0.49        | 0.62         | 0.81         | 1.04         |
| 毛利率                | 31%         | 35%          | 36%          | 35%          | BVPS               | 4.46        | 4.89         | 5.45         | 6.16         |
| 期间费率               | 15%         | 16%          | 17%          | 16%          | <b>估值</b>          |             |              |              |              |
| 销售净利率              | 15%         | 17%          | 17%          | 17%          | P/E                | 23.67       | 18.74        | 14.34        | 11.25        |
| <b>成长能力</b>        |             |              |              |              | P/B                | 2.62        | 2.39         | 2.14         | 1.90         |
| 收入增长率              | 68%         | 12%          | 28%          | 29%          | P/S                | 3.51        | 3.13         | 2.45         | 1.90         |
| 利润增长率              | 17%         | 26%          | 31%          | 27%          |                    |             |              |              |              |
| <b>营运能力</b>        |             |              |              |              | <b>利润表 (百万元)</b>   | <b>2011</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> |
| 总资产周转率             | 0.64        | 0.66         | 0.74         | 0.84         | 营业收入               | 340         | 381          | 486          | 627          |
| 应收账款周转率            | 3.51        | 3.51         | 3.51         | 3.51         | 营业成本               | 234         | 248          | 314          | 407          |
| 存货周转率              | 5.99        | 5.99         | 5.99         | 5.99         | 营业税金及附加            | 2           | 2            | 2            | 3            |
| <b>偿债能力</b>        |             |              |              |              | 销售费用               | 26          | 31           | 40           | 50           |
| 资产负债率              | 11%         | 11%          | 11%          | 12%          | 管理费用               | 29          | 35           | 44           | 55           |
| 流动比                | 7.20        | 7.45         | 7.00         | 6.52         | 财务费用               | (6)         | (6)          | (7)          | (7)          |
| 速动比                | 6.44        | 6.68         | 6.22         | 5.73         | 其他费用/(-收入)         | (1)         | 0            | 0            | 0            |
|                    |             |              |              |              | 营业利润               | 54          | 71           | 92           | 119          |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2011</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> | 营业外净收支             | 4           | 3            | 5            | 5            |
| 现金及现金等价物           | 200         | 216          | 227          | 236          | 利润总额               | 59          | 74           | 97           | 123          |
| 应收款项               | 97          | 109          | 139          | 179          | 所得税费用              | 8           | 10           | 14           | 17           |
| 存货净额               | 39          | 42           | 53           | 68           | 净利润                | 50          | 64           | 83           | 106          |
| 其他流动资产             | 33          | 42           | 59           | 82           | 少数股东损益             | 0           | 0            | 0            | 0            |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>370</b>  | <b>408</b>   | <b>477</b>   | <b>565</b>   | 归属于母公司净利润          | 50          | 64           | 83           | 106          |
| 固定资产               | 98          | 103          | 111          | 120          |                    |             |              |              |              |
| 在建工程               | 37          | 40           | 40           | 40           | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2011</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> |
| 无形资产及其他            | 16          | 16           | 15           | 13           | 经营活动现金流            | 11          | 51           | 51           | 58           |
| 长期股权投资             | 0           | 0            | 0            | 0            | 净利润                | 50          | 64           | 83           | 106          |
| <b>资产总计</b>        | <b>531</b>  | <b>578</b>   | <b>653</b>   | <b>748</b>   | 少数股东权益             | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 短期借款               | 0           | 5            | 5            | 5            | 折旧摊销               | 6           | 11           | 12           | 13           |
| 应付款项               | 22          | 26           | 33           | 43           | 公允价值变动             | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 预收帐款               | 7           | 8            | 10           | 13           | 营运资金变动             | (45)        | (25)         | (44)         | (60)         |
| 其他流动负债             | 22          | 16           | 20           | 26           | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(52)</b> | <b>(20)</b>  | <b>(20)</b>  | <b>(21)</b>  |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>51</b>   | <b>55</b>    | <b>68</b>    | <b>87</b>    | 资本支出               | (49)        | (20)         | (20)         | (21)         |
| 长期借款及应付债券          | 0           | 0            | 0            | 0            | 长期投资               | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 其他长期负债             | 6           | 6            | 6            | 6            | 其他                 | (3)         | 0            | 0            | 0            |
| <b>长期负债合计</b>      | <b>6</b>    | <b>6</b>     | <b>6</b>     | <b>6</b>     | <b>筹资活动现金流</b>     | <b>(24)</b> | <b>(15)</b>  | <b>(26)</b>  | <b>(33)</b>  |
| <b>负债合计</b>        | <b>57</b>   | <b>61</b>    | <b>74</b>    | <b>93</b>    | 债务融资               | 0           | 5            | 0            | 0            |
| 股本                 | 102         | 102          | 102          | 102          | 权益融资               | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 股东权益               | 474         | 518          | 575          | 648          | 其它                 | (24)        | (20)         | (26)         | (33)         |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>531</b>  | <b>579</b>   | <b>649</b>   | <b>740</b>   | 现金净增加额             | (64)        | 16           | 5            | 4            |

资料来源：公司数据、国海证券研究所

## 【石油和化工研究团队】

**代鹏举：** 分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，三年化工行业工作经历，四年证券行业化工研究经历，2011年新财富分析师入围。

**翟卢琼：** 分析师，化学工艺硕士，两年证券行业化工研究经历，主要负责基础化工行业及相关上市公司的研究。

**周成娟：** 分析师，四川大学高分子材料本科，四川大学高分子材料与工程硕士，蓝星新材1年工作经历，证券行业1年工作经历，目前主要负责新材料行业及相关上市公司的研究。

**朱玮琳：** 研究助理，中山大学应用化学本科，中山大学金融硕士。

**梁 冰：** 研究助理，天津大学生物化工本科，南开大学财务管理硕士。

## 【分析师承诺】

代鹏举、翟卢琼，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 机构销售部人员联系方式

**北京区：**北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

| 姓名 | 固话               | 手机          | 邮箱               |
|----|------------------|-------------|------------------|
| 林莉 | 010-88576898-836 | 13811639168 | linl@ghzq.com.cn |
| 白丹 | 010-88576898-832 | 18801090832 | baid@ghzq.com.cn |

**上海区：**上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

| 姓名  | 固话           | 手机          | 邮箱                  |
|-----|--------------|-------------|---------------------|
| 郭强  | 021-20281098 | 13381965719 | guoq01@ghzq.com.cn  |
| 陈蓉  | 021-20281099 | 13801605631 | chenr@ghzq.com.cn   |
| 曹莹  | 021-20281095 | 15013819353 | caoy01@ghzq.com.cn  |
| 胡超  | 021-20281096 | 13761102952 | huc@ghzq.com.cn     |
| 梁柳欣 | 021-20281099 | 13524364843 | lianglx@ghzq.com.cn |
| 颜彦  | 0771-5536202 | 15978141626 | yany@ghzq.com.cn    |

**广深区：**深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

| 姓名  | 固话            | 手机          | 邮箱                    |
|-----|---------------|-------------|-----------------------|
| 徐伟平 | 0755-83705955 | 15012898363 | xuwp@ghzq.com.cn      |
| 张亦潇 | 0755-83702462 | 13725559855 | zhangyx01@ghzq.com.cn |
| 王帆  | 0755-83025049 | 13509639899 | wangf01@ghzq.com.cn   |
| 张宇松 | 0755-83700919 | 13530666614 | zhangys01@ghzq.com.cn |
| 马鑫  | 0755-83702072 | 18630119510 | max01@ghzq.com.cn     |
| 周振宁 | 0755-82835810 | 15220268966 | zhouzn@ghzq.com.cn    |
| 李慧  |               | 13823570518 | lih03@ghzq.com.cn     |