

**硅宝科技 (300019.SZ) Q4 盈利能力改善, 在建项目有序释放打开成长空间**

2023年03月27日

——公司信息更新报告

**投资评级: 买入 (维持)**
**金益腾 (分析师)**
**徐正凤 (联系人)**
**蒋跨越 (联系人)**

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790122070041

证书编号: S0790122010041

日期	2023/3/24
当前股价(元)	16.99
一年最高最低(元)	25.06/13.12
总市值(亿元)	66.45
流通市值(亿元)	55.10
总股本(亿股)	3.91
流通股本(亿股)	3.24
近3个月换手率(%)	94.63

**● 全年业绩符合预期, 在建项目稳步推进, 维持“买入”评级**

2022年, 公司实现营收26.94亿元, 同比增长5.43%; 归母净利润2.50亿元, 同比下降6.48%; 扣非归母净利润2.28亿元, 同比下降6.68%, 业绩符合预期, 公司拟每10股派发现金红利3元(含税), 合计1.17亿元。根据公司经营计划和在建项目进展, 我们维持2023-2024、新增2025年盈利预测, 预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.98、5.79、7.44亿元, 对应EPS为1.02、1.48、1.90元/股, 当前股价对应PE为16.7、11.5、8.9倍。我们认为, 原材料低位维稳助力公司盈利能力逐步改善, 在建项目有序释放带来充足成长动力, 维持“买入”评级。

**● Q4 盈利能力环比明显改善, 工业胶营收快速增长**

2022年, 公司毛利率、净利率分别为19.48%、9.29%, 环比分别-2.32、-1.18个百分点; 建筑胶、工业胶、硅烷偶联剂销量分别为11.3、2.4、0.6万吨, 实现营收16.7、6.6、3.3亿元, 同比分别-5.53%、+30.74%、+22.59%; 毛利率分别为17.44%、25.95%、16.36%, 同比分别-0.91、-6.24、-8.08个百分点。(1) 分业务看, 受有机硅原材料和产品价格下行的影响, 建筑胶营收同比小幅下降; 光伏胶、电子电器胶分别实现营收2.4、2.7亿元, 同比分别+103.82%、+28.68%, 助力工业胶成为营收增长最快的业务; (2) 分季度看, 2022Q4, 公司实现营收6.75亿元, 环比+5.9%; 归母净利润8448万元, 环比+34.0%, 毛利率、净利率分别为25.07%、12.51%, 环比分别+3.72pcts、+2.62pcts, 盈利能力明显改善。

**● 内生外延助力产能稳步扩张, 公司成长动力充足**

2022年, 公司10万吨/年高端密封胶智能制造项目新增7万吨/年有机硅密封胶产能, 剩余3万吨/年产线将在2023年建成投产; 国家企业技术中心扩建项目顺利开展; 安徽硅宝硅烷偶联剂技改项目顺利推进; 5万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目预计2023年完成全部基建工作。截至2022年末, 公司有机硅密封胶17.62万吨/年, 硅烷偶联剂6100吨/年; 在建项目全部建成投产后, 公司产能将达到26万吨/年, 在建产能有序释放有望为公司带来充足成长动力。

**● 风险提示:** 项目投产不及预期、原材料及产品价格波动、政策不及预期等<sup>1</sup>。

**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,556	2,694	3,556	4,576	5,509
YOY(%)	67.7	5.4	32.0	28.7	20.4
归母净利润(百万元)	268	250	398	579	744
YOY(%)	33.0	-6.5	58.9	45.5	28.5
毛利率(%)	21.8	19.5	24.3	27.1	28.5
净利率(%)	10.5	9.3	11.2	12.6	13.5
ROE(%)	12.9	11.3	15.9	19.5	20.7
EPS(摊薄/元)	0.68	0.64	1.02	1.48	1.90
P/E(倍)	24.8	26.5	16.7	11.5	8.9
P/B(倍)	3.2	3.0	2.7	2.2	1.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**股价走势图**


数据来源: 聚源

**相关研究报告**

《有机硅密封胶龙头持续扩张, 布局硅碳负极材料成长可期——公司首次覆盖报告》-2022.11.10

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2182	1961	3023	3361	4181	<b>营业收入</b>	2556	2694	3556	4576	5509
现金	934	728	1131	1346	1686	营业成本	1999	2170	2692	3338	3939
应收票据及应收账款	695	677	1019	1235	1434	营业税金及附加	17	13	30	35	44
其他应收款	6	5	9	8	13	营业费用	79	83	117	151	182
预付账款	5	8	9	13	14	管理费用	65	63	107	137	165
存货	370	276	540	462	726	研发费用	110	110	169	216	256
其他流动资产	172	267	314	296	308	财务费用	-1	-4	37	95	143
<b>非流动资产</b>	782	858	978	1326	1561	资产减值损失	-1	-0	-1	-0	-1
长期投资	0	0	-0	-0	-0	其他收益	27	18	23	20	21
固定资产	530	561	649	778	915	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
无形资产	84	94	100	106	114	投资净收益	6	6	-0	-0	-0
其他非流动资产	167	203	229	442	532	资产处置收益	-2	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	2963	2819	4000	4687	5742	<b>营业利润</b>	303	277	442	641	823
<b>流动负债</b>	848	564	1464	1688	2115	营业外收入	1	0	1	0	1
短期借款	82	235	1317	1541	1954	营业外支出	4	1	3	2	2
应付票据及应付账款	605	196	0	0	0	<b>利润总额</b>	299	276	439	639	822
其他流动负债	160	133	148	147	162	所得税	32	26	42	61	78
<b>非流动负债</b>	34	30	31	32	33	<b>净利润</b>	268	250	398	579	744
长期借款	0	0	1	2	3	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	34	30	30	30	30	<b>归属母公司净利润</b>	268	250	398	579	744
<b>负债合计</b>	882	594	1495	1720	2149	EBITDA	326	325	509	751	959
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.68	0.64	1.02	1.48	1.90
股本	391	391	391	391	391						
资本公积	824	826	826	826	826	主要财务比率					
留存收益	872	1005	1242	1584	2007		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>归属母公司股东权益</b>	2082	2225	2505	2967	3593	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	2963	2819	4000	4687	5742	营业收入(%)	67.7	5.4	32.0	28.7	20.4
						营业利润(%)	31.6	-8.5	59.4	45.2	28.5
						归属于母公司净利润(%)	33.0	-6.5	58.9	45.5	28.5
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	21.8	19.5	24.3	27.1	28.5
						净利率(%)	10.5	9.3	11.2	12.6	13.5
						ROE(%)	12.9	11.3	15.9	19.5	20.7
						ROIC(%)	11.3	9.8	10.8	13.8	14.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	29.8	21.1	37.4	36.7	37.4
						净负债比率(%)	-39.7	-21.1	8.4	7.4	8.2
						流动比率	2.6	3.5	2.1	2.0	2.0
						速动比率	2.1	3.0	1.7	1.7	1.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	6.3	5.4	5.9	5.6	5.7
						应付账款周转率	9.8	11.8	29.8	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.68	0.64	1.02	1.48	1.90
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.32	-0.91	1.56	1.28
						每股净资产(最新摊薄)	5.32	5.69	6.41	7.59	9.19
						<b>估值比率</b>					
						P/E	24.8	26.5	16.7	11.5	8.9
						P/B	3.2	3.0	2.7	2.2	1.8
						EV/EBITDA	17.8	18.3	13.0	8.8	7.0

  

现金流量表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	176	127	-355	612	499
净利润	268	250	398	579	744
折旧摊销	50	56	50	62	77
财务费用	-1	-4	37	95	143
投资损失	-6	-6	0	0	0
营运资金变动	-168	-190	-825	-108	-444
其他经营现金流	32	21	-14	-16	-21
<b>投资活动现金流</b>	-75	-324	-171	-410	-313
资本支出	88	107	170	410	312
长期投资	7	0	0	0	0
其他投资现金流	6	-216	-1	-0	-1
<b>筹资活动现金流</b>	499	29	-155	-211	-259
短期借款	-226	153	1082	224	413
长期借款	-19	0	1	2	1
普通股增加	60	-0	0	0	0
资本公积增加	776	2	0	0	0
其他筹资现金流	-92	-125	-1238	-437	-673
<b>现金净增加额</b>	600	-168	-680	-9	-73

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

<sup>1</sup> 根据硅宝科技2022年报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有硅宝科技0.73%的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与硅宝科技不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn