

硅宝科技(300019)

报告日期: 2023年03月26日

建筑胶+工业胶齐头并进, 产能有序释放未来可期

——硅宝科技年报点评报告

报告导读

公司发布 2022 年年度报告, 公司实现收入 26.94 亿元, 同比增长 5.43%, 实现归母净利润 2.50 亿元, 同比下降 6.48%, 扣非归母净利润为 2.28 亿元, 同比下降 6.68%; 其中 Q4 单季度实现收入 6.75 亿元, 同比下降 22.77%, 环比增加 5.91%, 实现归母净利润 0.84 亿元, 同比下降 20.32%, 环比增加 34.02%; 业绩符合预期。

投资要点

□ 产品盈利同比下滑, 公司短期业绩有所承压

2022 年公司建筑用胶、工业用胶和硅烷偶联剂分别实现收入 16.73 亿元 (同比-5.53%)、6.56 亿元 (同比+30.74%)、3.29 亿元 (同比+22.59%)。公司建筑胶全年销量 11.27 万吨, 受房地产行业开工、竣工面积同比下降的影响, 公司幕墙胶产品销售不及预期。根据国家统计局, 2022 年房屋竣工面积为 8.62 亿平方米, 同比下降 14.98%。受益于光伏及新能源汽车高速发展, 公司工业胶板块强势增长, 22 年实现销量 2.45 万吨。受高温限电、物流受限、有机硅原材料价格高开低走等影响, 公司 22 年产品盈利有所下降, 毛利率 19.48% (同比-2.32 pct)、净利率 9.29% (同比-1.18 pct)。其中建筑胶、工业胶、硅烷偶联剂产品毛利率分别为 17.44% (同比-0.91pct)、25.95% (同比-6.24 pct)、16.36% (-8.08 pct)。随着 2022 年 11 月央行、银保监会出台放宽房企融资、保交楼等政策, 我们认为房地产竣工面积有望恢复增长, 23 年 2 月房屋竣工面积 1.32 亿平方米, 同比+8%。公司作为建筑胶行业龙头有望受益。根据公司年报, 23 年公司计划建筑胶销量同比增长 30%, 工业胶销量同比增长 50%, 全年产值突破 40 亿元。

□ 原材料价格低位运行, 公司盈利能力有望改善

根据百川盈孚数据, 当前有机硅 107 胶价格 1.70 万元/吨, 较 22 年同比大幅下降 48.5%。2023 年以来, 有机硅价格介于 1.70-1.85 万元/吨, 持续低位运行。根据中国氟硅有机材料工业协会统计, 截至 2022 年底我国有机硅甲基单体产能达 500 万吨, 现有有机硅企业将在今后三年内新增单体产能约 225 万吨, 预计“十四五”末, 我国境内有机硅单体产能将达到 750 万吨。根据万得, 公司 22 年 Q4 销售毛利率、净利率分别为 25.07% (环比+3.73 pct)、12.51% (环比+2.62), 我们认为随着后续有机硅单体新产能释放, 107 胶价格有望持续低位运行。成本压力缓解及工业胶占比提升, 公司盈利能力有望继续上行。

□ 在建项目丰富, 公司未来增长可期

公司当前有机硅总产能已达 18 万吨, 23 年公司将继续推进 10 万吨高端密封胶智能制造, 剩余 3 万吨/年生产线; 加快硅宝新能源 5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目建设, 完成基建工作; 完成安徽硅宝硅烷偶联剂技改项目, 扩大光伏用硅烷偶联剂产能; 推进眉山拓利 2 万吨/年功能高分子材料基地及研发中心项目全面投产。上述产能建成后公司年产能将超过 26 万吨。公司在建产能丰富, 我们看好公司建筑胶份额的持续提升以及工业胶领域的不断突破。

□ 盈利预测和估值

23 年房地产竣工面积见底回升带动建筑胶需求复苏, 原料价格低位运行, 公司盈利有望持续改善。在建产能陆续投产, 下游光伏锂电用胶和电子胶市场空间大, 公司有望保持快速增长。预计 2023-2025 年公司收入 36.03/41.89/47.13 亿元, 净利润 3.65/5.29/6.29 亿元, EPS 分别为 0.93/1.35/1.61 元, 现价对应 PE 分别为 18.20/12.55/10.56 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

投产时间不及预期; 原材料价格波动; 应收账款风险; 地产政策风险等

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

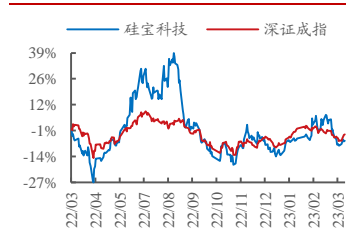
研究助理: 沈国琼

shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.99
总市值(百万元)	6,644.62
总股本(百万股)	391.09

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 产能释放驱动未来成长》 2023.02.13
- 《Q3 业绩略低预期, 产能释放看好未来增长——硅宝科技点评报告》 2022.10.25
- 《调结构降成本, 公司盈利有望持续改善——硅宝科技点评报告》 2022.08.21

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2694	3603	4189	4713
(+/-) (%)	5.43%	33.72%	16.25%	12.52%
归母净利润	250	365	529	629
(+/-) (%)	-6.48%	45.88%	44.93%	18.94%
每股收益(元)	0.64	0.93	1.35	1.61
P/E	26.54	18.20	12.55	10.56

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1961	2457	2919	3417
现金	728	828	1101	1349
交易性金融资产	224	75	100	133
应收账款	677	959	1106	1272
其它应收款	4	8	9	9
预付账款	8	13	12	14
存货	276	518	526	562
其他	43	56	66	78
非流动资产	858	1040	1187	1294
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	561	701	821	908
无形资产	94	104	105	110
在建工程	108	154	177	189
其他	95	81	84	87
资产总计	2819	3497	4105	4711
流动负债	564	872	952	929
短期借款	235	208	175	206
应付款项	196	458	579	513
预收账款	0	0	0	0
其他	133	205	198	210
非流动负债	30	34	33	32
长期借款	0	0	0	0
其他	30	34	33	32
负债合计	594	905	985	961
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2225	2591	3121	3750
负债和股东权益	2819	3497	4105	4711

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2694	3603	4189	4713
营业成本	2170	2823	3184	3542
营业税金及附加	13	22	25	28
营业费用	83	112	130	146
管理费用	63	86	96	108
研发费用	110	155	172	193
财务费用	(4)	5	2	(0)
资产减值损失	(8)	(16)	(16)	(19)
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6
其他经营收益	17	20	21	19
营业利润	277	411	591	702
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	276	410	590	701
所得税	26	44	61	71
净利润	250	365	529	629
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	250	365	529	629
EBITDA	338	533	752	906
EPS (最新摊薄)	0.64	0.93	1.35	1.61

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	5.43%	33.72%	16.25%	12.52%
营业利润	-8.53%	48.21%	43.90%	18.76%
归属母公司净利润	-6.48%	45.88%	44.93%	18.94%
获利能力				
毛利率	19.48%	21.65%	23.98%	24.85%
净利率	9.29%	10.13%	12.63%	13.35%
ROE	11.63%	15.16%	18.53%	18.32%
ROIC	10.38%	13.19%	16.10%	15.90%
偿债能力				
资产负债率	21.08%	25.89%	23.99%	20.39%
净负债比率	39.68%	23.00%	17.76%	21.43%
流动比率	3.48	2.82	3.07	3.68
速动比率	2.99	2.22	2.51	3.07
营运能力				
总资产周转率	0.93	1.14	1.10	1.07
应收账款周转率	5.40	6.14	5.72	5.66
应付账款周转率	11.81	13.59	12.74	12.65
每股指标(元)				
每股收益	0.64	0.93	1.35	1.61
每股经营现金	0.32	0.74	1.62	1.42
每股净资产	5.69	6.63	7.98	9.59
估值比率				
P/E	26.54	18.20	12.55	10.56
P/B	2.99	2.56	2.13	1.77
EV/EBITDA	16.07	11.16	7.47	5.93

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	127	289	632	554
净利润	250	365	529	629
折旧摊销	56	119	161	206
财务费用	(4)	5	2	(0)
投资损失	(6)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(293)	50	(28)	(217)
其它	124	(244)	(27)	(58)
投资活动现金流	(324)	(158)	(324)	(337)
资本支出	(47)	(300)	(300)	(300)
长期投资	0	0	0	0
其他	(277)	142	(24)	(37)
筹资活动现金流	29	(31)	(35)	31
短期借款	153	(26)	(33)	31
长期借款	0	0	0	0
其他	(124)	(5)	(2)	0
现金净增加额	(168)	99	273	248

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>