

硅宝科技(300019)

报告日期: 2023年08月13日

## 盈利能力持续改善, 员工持股彰显发展信心

### ——硅宝科技 23H1 点评报告

#### 报告导读

公司发布 2023 年半年报, 实现收入 11.94 亿元, 同比下降 13.60%; 实现归母净利润 1.32 亿元, 同比增长 28.68%; 扣非归母净利润 1.31 亿元, 同比增长 40.73%。其中 Q2 单季度实现收入 6.63 亿元, 同比下降 6.88%, 环比增长 24.92%; 实现归母净利润 0.77 亿元, 同比增长 28.52%, 环比增长 40.55%, 业绩符合预期。

#### 投资要点

##### □ 得益于原料跌价、销量提升, 公司 23Q2 业绩同比增 29%

公司 23H1 实现归母净利润 1.32 亿元, 同比增加 28.68%, 我们认为主要得益于公司产品销量的增加以及主要原材料价格的持续下行。1) 销量方面, 23H1 公司产品销量同比+20.34%, 其中建筑胶方面, 根据国家统计局数据, 23H1 我国房屋竣工面积 33,904 万平方米, 同比+19.0%, 我们认为竣工面积的增加和城市更新、改善性住房装修将进一步带动建筑胶需求, 公司 23H1 建筑胶销量同比增加 19.37%。工业胶方面, 根据公司公告, 23H1 光伏装机 78.42GW, 同比增长 154%; 23H1 我国新能源汽车产销量达 378.8 万辆、374.7 万辆, 同比增长 42.4%、44.1%, 该领域有机硅胶需求有望保持高速增长, 公司 23H1 工业胶销量同比增加 33.87%。2) 得益于原材料价格下行, 公司主要产品盈利提升明显。根据百川盈孚, 23H1 有机硅 107 胶均价为 1.65 万元/吨, 较 22H1 同比大幅下降 44.3%, 较 22H2 环比下降 13.7%。原料跌价背景下, 23H1 公司建筑胶/工业胶毛利率分别为 25.08% (同比+13.3 PCT)、27.60% (同比+3.46 PCT)。根据百川盈孚, 2023 年有机硅新增产能预计超百万吨, 在新产能大幅释放背景下, 预计 107 胶价格持续低位运行, 公司主要产品盈利有望高位维持。3) 23H1 公司销售毛利率、销售净利率分别为 24.89%(同比+9.00PCT)、11.08% (同比+3.64 PCT), 净利率增幅小于毛利率主要系公司费用增加所致, 23H1 公司销售、管理、财务、研发费用同比分别增 44.88%、33.24%、36.79%、27.50%。

##### □ 在建项目稳步推进, 打开公司新成长空间

23H1 公司在建工程 1.56 亿元, 较 22 年末末大幅增加 44.4%。上半年公司投产有机硅密封胶 3 万吨 (总产能增至 21 万吨)、硅烷偶联剂 6000 吨 (剩余 2500 吨预计 23 年底建成投产), 完成 5 万吨锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目主体工程建设, 预计 23Q3 基建完成, 23Q4 开始设备安装。未来随着该项目逐步投产, 公司工业胶产能将进一步提升, 产品结构也将得到进一步优化。公司将充分受益于光伏和锂电等需求的提升, 工业胶业务有望成为公司第二增长曲线, 带动公司业绩快速增长。

##### □ 推出股权激励计划, 看好公司长期发展

23 年 8 月 12 日, 公司发布公告, 拟授予 225 人限制性股票合计 696 万股, 约占公司股本总额的 1.78%, 用作股权激励。根据限制性股票激励计划 (草案), 以公司 22 年营收 26.94 亿元或归母净利润 2.50 亿元为基础, 23-25 年的业绩考核目标, 营收/净利润增长率分别不低于 20%、44%、72.8% (即营收不低于 32.33/38.80/46.56 亿元; 或者净利润不低于 3.00/3.60/4.33 亿元), 充分彰显公司未来发展的信心和底气。

##### □ 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 27.54/34.60/42.02 亿元, 净利润 3.21/4.38/5.51 亿元, EPS 分别为 0.82/1.12/1.41 元, 现价对应 PE 分别为

#### 投资评级: 买入(维持)

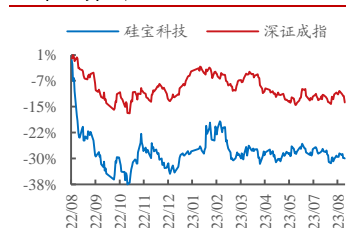
分析师: 李辉  
 执业证书号: S1230521120003  
 lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 沈国琼  
 shenguoqiong@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 16.39
总市值(百万元)	6,409.55
总股本(百万股)	391.06

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《23Q1 盈利同比+29%, 千吨硅碳负极投产助力成长》 2023.04.24
- 《建筑胶+工业胶齐头并进, 产能有序释放未来可期》 2023.03.26
- 《业绩符合预期, 产能释放驱动未来成长》 2023.02.13

19.96/14.63/11.63 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

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2694	2754	3460	4202
(+/-) (%)	5.43%	2.21%	25.64%	21.45%
归母净利润	250	321	438	551
(+/-) (%)	-6.48%	28.28%	36.48%	25.78%
每股收益(元)	0.64	0.82	1.12	1.41
P/E	25.61	19.96	14.63	11.63

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
<b>流动资产</b>	1961	2143	2540	3014
现金	728	880	1014	1153
交易性金融资产	224	75	100	133
应收账款	677	733	912	1131
其它应收款	4	6	7	8
预付账款	8	9	10	13
存货	276	383	432	499
其他	43	56	66	78
<b>非流动资产</b>	858	1039	1186	1293
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
<b>资产总计</b>	2819	3182	3727	4307
<b>流动负债</b>	564	718	826	856
短期借款	235	208	175	206
应付款项	196	339	475	456
预收账款	0	0	0	0
其他	133	171	176	194
<b>非流动负债</b>	30	34	33	32
长期借款	0	0	0	0
其他	30	34	33	32
<b>负债合计</b>	594	752	858	888
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2225	2430	2868	3420
<b>负债和股东权益</b>	2819	3182	3727	4307

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2694	2754	3460	4202
营业成本	2170	2088	2612	3145
营业税金及附加	13	17	21	25
营业费用	83	105	121	147
管理费用	63	77	87	105
研发费用	110	116	142	172
财务费用	(4)	5	2	1
资产减值损失	(8)	(12)	(13)	(17)
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
<b>营业利润</b>	277	361	490	615
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	276	360	488	614
所得税	26	39	50	62
<b>净利润</b>	250	321	438	551
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	250	321	438	551
EBITDA	338	483	651	820
EPS (最新摊薄)	0.64	0.82	1.12	1.41

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	5.43%	2.21%	25.64%	21.45%
营业利润	-8.53%	30.38%	35.51%	25.57%
归属母公司净利润	-6.48%	28.28%	36.48%	25.78%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.48%	24.18%	24.50%	25.15%
净利率	9.29%	11.66%	12.67%	13.12%
ROE	11.63%	13.80%	16.54%	17.53%
ROIC	10.38%	12.32%	14.45%	15.22%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.08%	23.63%	23.03%	20.61%
净负债比率	39.68%	27.68%	20.37%	23.18%
流动比率	3.48	2.98	3.08	3.52
速动比率	2.99	2.45	2.55	2.94
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.93	0.92	1.00	1.05
应收账款周转率	5.40	5.44	5.93	5.86
应付账款周转率	11.81	11.79	13.36	13.13
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.64	0.82	1.12	1.41
每股经营现金	0.32	1.17	1.26	1.14
每股净资产	5.69	6.21	7.33	8.74
<b>估值比率</b>				
P/E	25.61	19.96	14.63	11.63
P/B	2.88	2.64	2.23	1.87
EV/EBITDA	16.07	11.72	8.40	6.50

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	127	458	493	445
净利润	250	321	438	551
折旧摊销	56	119	161	206
财务费用	(4)	5	2	1
投资损失	(6)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(293)	125	(38)	(219)
其它	124	(105)	(64)	(88)
<b>投资活动现金流</b>	(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)
<b>筹资活动现金流</b>	29	(148)	(35)	30
短期借款	153	(26)	(33)	31
长期借款	0	0	0	0
其他	(124)	(122)	(2)	(1)
<b>现金净增加额</b>	(168)	152	134	139

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>