

硅宝科技 (300019.SZ) 盈利能力持续改善，发布新一期股权激励计划

2023年08月13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）

jinyiteng@kysec.cn

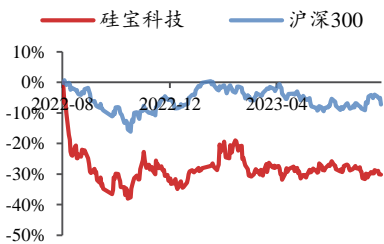
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122070041

日期	2023/8/11
当前股价(元)	16.39
一年最高最低(元)	24.59/14.41
总市值(亿元)	64.10
流通市值(亿元)	54.97
总股本(亿股)	3.91
流通股本(亿股)	3.35
近3个月换手率(%)	39.72

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩同比+29%，千吨级硅碳负极产线落地——公司信息更新报告》-2023.4.22

《Q4 盈利能力改善，在建项目有序释放打开成长空间——公司信息更新报告》-2023.3.27

《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

● Q2 归母净利润环比+40.6%，盈利能力持续改善，维持“买入”评级

8月11日，公司发布2023年半年报，实现营收11.9亿元，同比-13.6%；归母净利润1.3亿元，同比+28.7%；对应2023Q2实现营收6.6亿元，同比-6.9%、环比+24.9%；归母净利润7,729万元，同比+28.5%、环比+40.6%，因主要原材料有机硅价格同比下滑，公司产品售价下降而销量同比增长，盈利能力持续改善。结合公司产销经营情况，我们下调2023-2025年盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.41（-0.57）、5.18（-0.61）、6.96（-0.48）亿元，对应EPS为0.87（-0.15）、1.32（-0.16）、1.78（-0.12）元/股，当前股价对应PE为18.8、12.4、9.2倍。公司同时发布新一期股权激励计划，我们认为，原材料低位维稳助力公司盈利能力持续改善，在建项目有序释放带来充足成长动力，维持“买入”评级。

● 建筑胶、工业胶销量同比增长、毛利率同比提升，公司盈利能力持续改善

据Wind数据，2022、2023年1-7月有机硅DMC市场均价分别为2.38、1.56万元/吨，主要原材料价格下降助力公司盈利能力持续修复。2023H1，公司销售毛利率、净利率分别为24.89%、11.08%，其中Q2销售毛利率、净利率分别为25.71%、11.66%，环比分别+1.9、+1.3pcts。分业务看，2023H1建筑胶、工业胶销售重量同比分别+19.37%/+33.87%，实现营收7.7/2.9亿元，同比分别-9.51%/-3.81%；毛利率分别为25.08%/27.60%，同比分别+13.3/+3.46pcts。2023H1，公司稳步推进项目建设，新增3万吨/年有机硅密封胶产能，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预计2023年底建成投产，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已完成全部主体工程建设。

● 发布2023年限制性股票激励计划，彰显中长期发展信心

公司同时发布2023年限制性股票激励计划，拟授予股票数量696万股，约占股本总额的1.78%，无预留权益，授予价格8.26元/股；激励对象共计225人，包括在公司（含控股子公司）任职的董事、高管、核心技术（业务）骨干。业绩考核目标涉及营业收入、净利润指标，彰显公司中长期发展信心。

● 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。

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	2,748	3,689	4,910
YOY(%)	67.7	5.4	2.0	34.2	33.1
归母净利润(百万元)	268	250	341	518	696
YOY(%)	33.0	-6.5	36.1	52.0	34.5
毛利率(%)	21.8	19.5	25.0	28.1	29.3
净利率(%)	10.5	9.3	12.4	14.0	14.2
ROE(%)	12.9	11.3	13.9	18.2	20.3
EPS(摊薄/元)	0.68	0.64	0.87	1.32	1.78
P/E(倍)	23.9	25.6	18.8	12.4	9.2
P/B(倍)	3.1	2.9	2.6	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 Q2 归母净利润环比+40.6%，在建项目稳步推进	3
2、 发布新一期股权激励计划，彰显中长期发展信心	4
3、 盈利预测与投资建议	5
4、 风险提示	5
附：财务预测摘要	6

图表目录

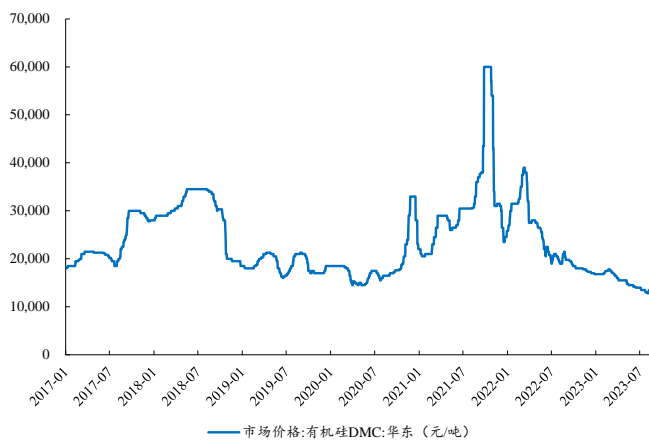
图 1： 2022H2 以来，有机硅 DMC 价格震荡下跌	3
图 2： 2023Q2，公司销售毛利率、净利率延续修复	3
表 1： 2023 年上半年，公司建筑胶、工业胶营收同比下降，但销量同比增长、毛利率同比提升	3
表 2： 公司层面业绩考核需要满足营业收入、归母净利润两个指标之一	4
表 3： 2022-2025 年公司目标营业收入（归母净利润）年复合增长率为 20%	4

1、Q2 归母净利润环比+40.6%，在建项目稳步推进

业绩符合预期，盈利能力持续改善。8月11日，公司发布2023年半年报，实现营收11.9亿元，同比-13.6%；归母净利润1.3亿元，同比+28.7%；对应2023Q2实现营收6.6亿元，同比-6.9%、环比+24.9%；归母净利润7,729万元，同比+28.5%、环比+40.6%，盈利能力持续改善。

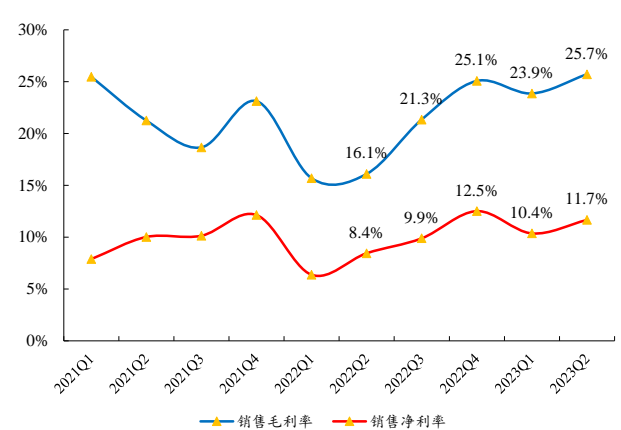
建筑胶、工业胶销量同比增长，主要原材料有机硅价格同比下跌助力毛利率显著修复。据Wind数据，2022、2023年1-7月有机硅DMC市场均价分别为2.38、1.56万元/吨，主要原材料价格下降导致产品售价下降，2023H1公司产品销售重量同比增长20.34%，营业收入同比下降13.60%，盈利能力持续修复。2023H1，公司销售毛利率、净利率分别为24.89%、11.08%，其中Q2销售毛利率、净利率分别为25.71%、11.66%，环比分别+1.9、+1.3pcts。分业务看，2023H1建筑胶、工业胶销售重量同比分别+19.37%/+33.87%，实现营收7.74/2.93亿元，同比分别-9.51%/-3.81%；毛利率分别为25.08%/27.60%，同比分别+13.3/+3.46pcts。受行业供需关系变化的影响，公司硅烷偶联剂产品价格同比下滑，实现营业收入9,953.95万元，同比下降51.41%。

图1：2022H2以来，有机硅DMC价格震荡下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023Q2，公司销售毛利率、净利率延续修复



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：2023年上半年，公司建筑胶、工业胶营收同比下降，但销量同比增长、毛利率同比提升

业务分类	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率同比	销量同比
建筑类用胶	7.74	5.80	25.08%	-9.51%	-23.16%	13.30%	19.37%
工业类用胶	2.93	2.12	27.60%	-3.81%	-8.20%	3.46%	33.87%

数据来源：公司2023年半年报、开源证券研究所

在建项目方面：(1) 10万吨/年高端密封胶智能制造项目：2023H1已新增3万吨/年有机硅密封胶产能，形成21万吨/年高端有机硅材料生产能力。(2) 国家企业技术中心扩建项目：2023H1通过技术改造新增实验室4,000平方米，采购实验用双螺杆挤出机、色谱仪、动静态疲劳试验仪、包覆机、硫化床、贴片机、流变仪等实验及检测设备仪器100余台套，进一步提升了公司的研发创新实力。(3) 全资子公司安徽硅宝8,500吨/年硅烷偶联剂技改项目：2023H1已完成6,000吨/年的产能建设，

预计全部工程于 2023 年年底建成投产。(4) 全资子公司硅宝新能源 5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目：2023H1 已完成全部主体工程的建设，预计 2023Q3 基建完成，2023Q4 开始设备安装。为推动该项目顺利实施，公司投资 3,000 万元，由硅宝新能源通过租赁公司全资子公司眉山拓利科技有限公司现有厂区，新建 1,000 吨/年动力电池用硅碳负极生产线，于 2023 年 4 月建成投产。本项目的建成便于公司开展动力电池用硅碳负极材料产品检测及认证，为公司 5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目顺利实施奠定基础。我们认为，公司有序推进在建项目，随着项目产能有序释放，公司成长动力充足。

2、发布新一期股权激励计划，彰显中长期发展信心

公司同时发布 2023 年限制性股票激励计划（草案），本激励计划拟授予的限制性股票数量为 696 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.78%，无预留权益，授予价格均为 8.26 元/股；本激励计划拟授予的激励对象共计 225 人，包括在公司（含控股子公司）任职的董事、高级管理人员、核心技术（业务）骨干。本激励计划股份支付费用 5954.08 万元，预计在 2023-2026 年期间分别摊销 1142.9、2854.3、1410.28、546.59 万元。

公司层面业绩考核年度为 2023-2025 年三个会计年度，考核指标为：以 2022 年业绩为基数，2023、2024、2025 年营业收入增长率分别不低于 20%、44%、72.8%；或者以 2022 年业绩为基数，2023、2024、2025 年净利润增长率分别不低于 20%、44%、72.8%。我们以 2022 年数据进行测算，对应 2023-2025 年公司目标营业收入分别为 32.3、38.8、46.6 亿元，目标归母净利润分别为 3.0、3.6、4.3 亿元，2022-2025 年目标年复合增长率均为 20%。

我们认为，对公司而言，业绩考核指标的设定兼顾了激励对象、公司和股东的利益，有利于吸引和留住优秀人才，提高公司的市场竞争力以及可持续发展能力，从而实现公司阶段性发展目标和中长期战略规划。

表2：公司层面业绩考核需要满足营业收入、归母净利润两个指标之一

归属期	业绩考核目标
第一个归属期	公司需满足以下条件之一：（1）以 2022 年业绩为基数，2023 年营业收入增长率不低于 20%；（2）以 2022 年业绩为基数，2023 年净利润增长率不低于 20%。
第二个归属期	公司需满足以下条件之一：（1）以 2022 年业绩为基数，2024 年营业收入增长率不低于 44%；（2）以 2022 年业绩为基数，2024 年净利润增长率不低于 44%。
第三个归属期	公司需满足以下条件之一：（1）以 2022 年业绩为基数，2025 年营业收入增长率不低于 72.8%；（2）以 2022 年业绩为基数，2025 年净利润增长率不低于 72.8%。

资料来源：公司公告、开源证券研究所（“净利润”指标为归属于上市公司股东的净利润）

表3：2022-2025 年公司目标营业收入（归母净利润）年复合增长率为 20%

项目	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	26.9	32.3	38.8	46.6
归母净利润（亿元）	2.5	3.0	3.6	4.3
2022-2025 年 CAGR			20.0%	

数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

结合公司产销经营情况，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.41 (-0.57)、5.18 (-0.61)、6.96 (-0.48) 亿元，对应 EPS 为 0.87 (-0.15)、1.32 (-0.16)、1.78 (-0.12) 元/股，当前股价对应 PE 为 18.8、12.4、9.2 倍。公司同时发布新一期股权激励计划，我们认为，原材料低位维稳助力公司盈利能力持续改善，在建项目有序释放带来充足成长动力，维持“买入”评级。

4、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。

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。

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3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