

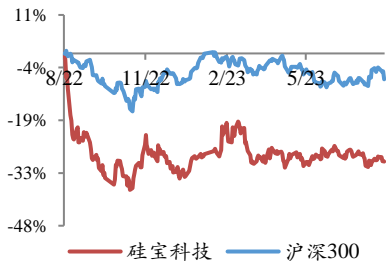
## Q2 业绩环比增长，下游需求持续复苏

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-14

收盘价（元）	16.39
近 12 个月最高/最低（元）	23.49/14.54
总股本（百万股）	391
流通股本（百万股）	335
流通股比例（%）	85.76
总市值（亿元）	64
流通市值（亿元）	55

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

### 相关报告

1.Q4 业绩环比增长，需求回暖业绩有望持续改善 2023-03-27

2.三季度业绩符合预期，静待业绩持续改善 2022-10-24

3.建筑密封胶头部地位稳固，工业胶快速扩容 2022-10-18

### 主要观点：

#### ● 事件描述

2023 年 8 月 11 日，硅宝科技发布 2023 年中报，报告期内公司实现营业收入 11.94 亿元，同比减少 13.6%；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%；加权平均 ROE 为 5.87%，同比增长 0.96 个百分点。

#### ● 二季度业绩环比提升，建筑胶需求有望持续复苏

市占率提升叠加下游需求复苏，公司二季度业绩环比大幅增长。

2023 年上半年公司实现营业收入 11.94 亿元，同比减少 13.6%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 28.68%；实现扣非归母净利润 1.31 亿元，同比增长 40.73%。2023Q2 公司实现营业收入 6.63 亿元，同比下降 6.88%，环比增长 24.92%；归母净利润 0.77 亿元，同比增长 28.52%，环比增长 40.55%；扣非净利润 0.78 亿元，同比增长 48.19%，环比增长 48.90%。原料端看，伴随国内厂商扩产及下游需求疲软，我国有机硅行业整体承压运行，DMC 价格 2 季度持续走低，据生意社数据，2023 年 Q2DMC 市场均价 1.47 万元/吨，较 2023Q1 的 1.68 万元/吨环比下降 12.94%，较 2022Q2 的 2.48 万元/吨同比下降 40.73%。原料价格下跌虽然使公司产品价格承压，但为公司盈利能力提供强大支撑，公司 2023Q2 毛利率 25.71%，环比+2.13 pct，同比+9.62 pct。需求端，从  $\beta$  角度看，我国房地产行业整体处于缓慢复苏阶段，行业政策利好密集，基本面有望企稳，“城中村改造”计划仍对地产链需求起到提振作用。叠加中国房地产改善性、高品质住房需求、城市更新需求、存量房装修需求等引导的装修行业提档升级趋势，高端建筑胶需求有望进一步增长；从  $\alpha$  角度，公司作为建筑胶行业龙头，市占率持续提升，2023H1 建筑胶销售重量同比增长 19.37%。未来依托公司的建筑胶行业龙头企业优势及募投项目的持续推进，公司业绩有望保持高增。

#### ● “建筑胶+工业胶”双轮驱动，募投项目持续推进

建筑胶龙头地位稳固，工业胶份额高速增长。建筑胶方面，公司保持龙头企业地位，产品主要应用于建筑幕墙、中空玻璃、节能门窗、装配式建筑、装饰装修、机场道桥等领域。随着装饰装修行业提档升级、“城市更新计划”大力实施、绿色节能市场需求不断提高，高端建筑密封胶的市场占比将进一步加大。工业胶方面，公司产品广泛应用于光伏太阳能、新能源汽车、电子电器等行业。在“双碳”背景下，新能源产业快速发展将持续拉动工业胶需求提升，2023H1 公司工业胶销售重量同比增长 33.87%。公司子公司眉

山拓利 2 万吨/年功能高分子材料基地及研发中心于 2022 年底建成，主要产品包括电子胶、有机硅压敏胶、RTV 硅橡胶防污闪涂料等产品，今年将全面投产，进一步扩大工业胶市场份额。

**募投项目持续推进，3 万吨/年高端密封胶产能落地。**公司积极推进募投项目，目前已经形成 21 万吨高端有机硅产能。公司募投项目 10 万吨/年高端密封胶智能制造项目剩余 3 万吨/年产能已于上半年建成投产。此外，公司全资子公司安徽硅宝 8,500 吨/年硅烷偶联剂技改项目已于上半年已完成 6,000 吨/年的产能建设，预计全部工程于今年年底建成投产。募投项目的推进将助推公司持续扩大市场份额，打开业绩增长空间。

#### ● 布局硅基负极材料，打造新业务增长极

**硅基负极材料初步实现小规模供货，5 万吨项目投产在即。**公司 1000 吨/年锂电池用硅碳负极材料项目已建成投产，目前产品通过数家电池厂商测评并实现小批量供货。公司 5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目将于今年完成基建等相关工作，计划明年一期投产。硅基负极材料是下一代最具有潜力的锂电池负极材料，容量天花板超过目前石墨材料负极 10 倍，公司把握趋势，积极布局新能源锂电池负极材料赛道，将有望为公司创造新的业绩增长空间。

#### ● 投资建议

公司作为有机硅密封胶行业的领先企业，下游需求持续复苏下业绩有望迎来稳步增长。我们维持公司业绩预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.75、4.76、6.55 亿元，同比增速为 50.0%、26.7%、37.6%。对应 PE 分别为 17、13、10 倍。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

- (1) 项目投产进度不及预期；
- (2) 原材料产品价格上涨；
- (3) 工业胶领域渗透不及预期；
- (4) 行业竞争加剧风险。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2694	3283	4132	4931
收入同比 (%)	5.4%	21.8%	25.9%	19.3%
归属母公司净利润	250	375	476	655
净利润同比 (%)	-6.5%	50.0%	26.7%	37.6%
毛利率 (%)	19.5%	21.5%	21.0%	23.2%
ROE (%)	11.3%	15.1%	16.1%	18.1%
每股收益 (元)	0.64	0.96	1.22	1.67
P/E	24.56	17.07	13.47	9.79
P/B	2.76	2.58	2.17	1.77
EV/EBITDA	17.48	12.19	9.00	6.21

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1961	2579	2485	3343
现金	728	876	977	1373
应收账款	488	636	550	729
其他应收款	5	8	8	11
预付账款	8	10	12	14
存货	276	533	437	626
其他流动资产	455	515	502	589
<b>非流动资产</b>	858	1058	1482	1662
长期投资	0	5	6	9
固定资产	561	645	1060	1355
无形资产	94	102	108	115
其他非流动资产	203	307	308	183
<b>资产总计</b>	2819	3637	3968	5005
<b>流动负债</b>	564	1124	979	1361
短期借款	235	235	235	235
应付账款	181	184	342	249
其他流动负债	149	705	402	878
<b>非流动负债</b>	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	30	30	30	30
<b>负债合计</b>	594	1154	1009	1391
少数股东权益	0	0	0	0
股本	391	391	391	391
资本公积	826	826	826	826
留存收益	1008	1266	1742	2396
归属母公司股东权益	2225	2483	2959	3613
<b>负债和股东权益</b>	2819	3637	3968	5005

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	127	546	651	727
净利润	250	375	476	655
折旧摊销	57	81	128	156
财务费用	5	7	7	7
投资损失	-6	-7	-9	-11
营运资金变动	-188	89	50	-79
其他经营现金流	448	286	426	734
<b>投资活动现金流</b>	-324	-274	-543	-325
资本支出	-107	-276	-550	-333
长期投资	0	-5	-1	-2
其他投资现金流	-217	7	9	11
<b>筹资活动现金流</b>	29	-124	-7	-7
短期借款	153	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他筹资现金流	-125	-124	-7	-7
<b>现金净增加额</b>	-168	147	101	395

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2694	3283	4132	4931
营业成本	2170	2578	3263	3787
营业税金及附加	13	18	21	26
销售费用	83	98	124	149
管理费用	63	80	93	115
财务费用	-4	-15	-19	-22
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	6	7	9	11
<b>营业利润</b>	277	414	531	727
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	276	414	531	727
所得税	26	39	55	72
<b>净利润</b>	250	375	476	655
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	250	375	476	655
EBITDA	324	473	630	849
EPS (元)	0.64	0.96	1.22	1.67

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	5.4%	21.8%	25.9%	19.3%
营业利润	-8.5%	49.5%	28.1%	36.9%
归属于母公司净利润	-6.5%	50.0%	26.7%	37.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	19.5%	21.5%	21.0%	23.2%
净利率 (%)	9.3%	11.4%	11.5%	13.3%
ROE (%)	11.3%	15.1%	16.1%	18.1%
ROIC (%)	9.8%	13.1%	14.1%	16.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	21.1%	31.7%	25.4%	27.8%
净负债比率 (%)	26.7%	46.5%	34.1%	38.5%
流动比率	3.48	2.29	2.54	2.46
速动比率	2.95	1.80	2.06	1.97
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.93	1.02	1.09	1.10
应收账款周转率	5.40	5.84	6.97	7.71
应付账款周转率	11.81	14.13	12.39	12.81
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.64	0.96	1.22	1.67
每股经营现金流 (摊薄)	0.32	1.40	1.66	1.86
每股净资产	5.69	6.35	7.57	9.24
<b>估值比率</b>				
P/E	24.56	17.07	13.47	9.79
P/B	2.76	2.58	2.17	1.77
EV/EBITDA	17.48	12.19	9.00	6.21

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。