

硅宝科技(300019)

报告日期: 2022年10月24日

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

报告导读

公司发布 2022 年三季报, 公司实现收入 20.19 亿元, 同比增长 20.04%, 实现归母净利润 1.66 亿元, 同比增长 2.6%, 扣非归母净利润为 1.5 亿元, 同比增加 3.27%; 其中 Q3 单季度实现收入 6.38 亿元, 同比减少 5.38%, 环比下降 10.39%, 实现归母净利润 0.63 亿元, 同比减少 7.71%, 环比增加 5%; 业绩略低预期。

投资要点

❑ **原材料价格降低提升毛利率, 限电及研发费用增长拖累公司短期业绩**
公司 Q3 收入同比环比下降主要是因为四川限电产量环比下降以及产品价格下跌所致。我们预计公司 3 季度销量预计 3 万多吨, 同比环比小幅下滑。根据百川盈孚数据, DMC 中间体前 3 季度均价 2.58 万元/吨, 同比减少 11.7%, Q3 均价 1.99 万元/吨, 同比下降 44.04%, 环比下降 19.97%。成本下降公司 Q3 销售毛利率 21.32%, 环比上升 5.16 PCT, 销售净利率 9.89%, 环比上升 1.44 PCT。公司期间费用环比增长 0.25 亿元, 主要是公司加大研发投入研发费用环比增长 0.15 亿元。公司应收账款同比增加 1.6 亿元同比增长 30%, 周转率 3.36 同比下降 0.68, 存货小幅下滑 0.13 亿元, 存货周转率 4.33 同比提高 0.21。资产负债率 24.22%, 同比下降 3.45 PCT, 企业运营整体保持平稳。

❑ **Q4 毛利率和销量有望环比回升**
根据百川盈孚数据, 目前有机硅中间体 DMC 市场价 1.8 万/吨较 Q3 均价降约 10%。随着后续产能释放, 预计 DMC 价格将低位运行。成本压力缓解, 公司 Q4 盈利能力环比有望继续回升。Q4 公司有望新增 5 万吨有机硅密封胶产能, 限电影响消除, 销量有望环比明显回升。

❑ **密封胶新产能陆续投产, 公司市占率有望继续提高**
公司积极推进 10 万吨密封胶、眉山拓利 2 万吨电子胶, 安徽硅宝 8500 吨硅烷偶联剂等项目建设, 建成后公司成为全国最大世界一流的有机硅密封胶生产企业。根据 SAGSI 数据, 2021 年国内有机硅室温胶需求 100 万吨。以此测算, 公司市场份额约 13%。随着地产开发商集中度提高, 建筑胶市场将向头部公司集中, 预计公司市场份额仍有较大提升空间。电子胶、汽车胶等工业胶进口替代空间大。公司在建 1 万吨/年硅碳负极、4 万吨专用粘合剂, 随着下游光伏、锂电等需求快速发展, 公司新产品陆续投放有望打开公司的新发展曲线。

❑ **盈利预测和估值**
今年房地产景气度较低, 全年原材料价格维持高位, 叠加三季度限电政策影响经营, 我们下调公司 2022-2024 年 EPS 预测为 0.68/0.98/1.31 元, 现价对应 PE 分别为 22.99/15.96/11.98 倍。公司是国内建筑胶一线龙头, 市场份额提升空间大。未来工业胶需求快速增长, 进口替代市场大。明年公司产能快速增长, 业绩增长动力强。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

分析师: 张玉龙
执业证书号: S1230521110003
zhangyulong@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|----------|
| 收盘价 | ¥ 15.70 |
| 总市值(百万元) | 6,140.12 |
| 总股本(百万股) | 391.09 |

股票走势图



相关报告

- 《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
- 《【浙商化工】硅宝科技: 销量快速增长, 盈利能力有望回升》2022.04.18
- 《【浙商化工】硅宝科技: 21Q4 业绩超预期, 布局硅碳负极迎接新成长》2022.03.28

财务摘要

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 | 2555.68 | 2735.13 | 3204.13 | 4012.13 |
| (+/-) (%) | 67.74% | 7.02% | 17.15% | 25.22% |
| 归母净利润 | 267.67 | 267.16 | 384.68 | 512.39 |
| (+/-) (%) | 13.40% | -0.19% | 43.99% | 33.20% |
| 每股收益(元) | 0.68 | 0.68 | 0.98 | 1.31 |
| P/E | 22.94 | 22.99 | 15.96 | 11.98 |

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) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2182 | 2279 | 2670 | 3232 |
| 现金 | 934 | 948 | 1136 | 1348 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 695 | 777 | 891 | 1128 |
| 其它应收款 | 6 | 7 | 9 | 10 |
| 预付账款 | 5 | 13 | 13 | 14 |
| 存货 | 370 | 456 | 520 | 616 |
| 其他 | 172 | 77 | 100 | 116 |
| 非流动资产 | 782 | 969 | 1137 | 1243 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 6 | 4 | 3 |
| 固定资产 | 530 | 667 | 790 | 882 |
| 无形资产 | 84 | 91 | 101 | 103 |
| 在建工程 | 92 | 146 | 173 | 187 |
| 其他 | 75 | 59 | 68 | 68 |
| 资产总计 | 2963 | 3248 | 3807 | 4474 |
| 流动负债 | 848 | 858 | 1031 | 1186 |
| 短期借款 | 82 | 133 | 174 | 130 |
| 应付款项 | 605 | 505 | 633 | 805 |
| 预收账款 | 0 | 39 | 15 | 25 |
| 其他 | 160 | 181 | 208 | 226 |
| 非流动负债 | 34 | 33 | 35 | 34 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 34 | 33 | 35 | 34 |
| 负债合计 | 882 | 891 | 1065 | 1220 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司股东权益 | 2082 | 2357 | 2742 | 3254 |
| 负债和股东权益 | 2963 | 3248 | 3807 | 4474 |

现金流量表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 176 | 255 | 469 | 556 |
| 净利润 | 268 | 267 | 385 | 512 |
| 折旧摊销 | 50 | 112 | 154 | 198 |
| 财务费用 | (1) | (2) | (1) | (2) |
| 投资损失 | (6) | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 9 | (34) | (7) | (56) |
| 其它 | (145) | (89) | (62) | (96) |
| 投资活动现金流 | (75) | (301) | (323) | (302) |
| 资本支出 | (54) | (300) | (300) | (300) |
| 长期投资 | 7 | (6) | 2 | 1 |
| 其他 | (28) | 4 | (24) | (3) |
| 筹资活动现金流 | 499 | 60 | 42 | (42) |
| 短期借款 | (226) | 51 | 41 | (45) |
| 长期借款 | (19) | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 744 | 9 | 1 | 2 |
| 现金净增加额 | 600 | 14 | 188 | 211 |

利润表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2556 | 2735 | 3204 | 4012 |
| 营业成本 | 1999 | 2187 | 2468 | 3055 |
| 营业税金及附加 | 17 | 16 | 19 | 24 |
| 营业费用 | 79 | 82 | 96 | 120 |
| 管理费用 | 65 | 63 | 77 | 96 |
| 研发费用 | 110 | 98 | 122 | 152 |
| 财务费用 | (1) | (2) | (1) | (2) |
| 资产减值损失 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 其他经营收益 | 25 | 10 | 10 | 10 |
| 营业利润 | 303 | 300 | 432 | 576 |
| 营业外收支 | (4) | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 299 | 300 | 432 | 576 |
| 所得税 | 32 | 33 | 48 | 63 |
| 净利润 | 268 | 267 | 385 | 512 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 268 | 267 | 385 | 512 |
| EBITDA | 346 | 410 | 586 | 772 |
| EPS (最新摊薄) | 0.68 | 0.68 | 0.98 | 1.31 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 67.74% | 7.02% | 17.15% | 25.22% |
| 营业利润 | 14.29% | -0.91% | 43.99% | 33.20% |
| 归属母公司净利润 | 13.40% | -0.19% | 43.99% | 33.20% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 21.80% | 20.03% | 22.96% | 23.84% |
| 净利率 | 10.47% | 9.77% | 12.01% | 12.77% |
| ROE | 17.10% | 12.04% | 15.09% | 17.09% |
| ROIC | 12.21% | 10.65% | 13.17% | 15.07% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 29.75% | 27.44% | 27.98% | 27.27% |
| 净负债比率 | 9.45% | 14.92% | 16.36% | 10.63% |
| 流动比率 | 2.57 | 2.66 | 2.59 | 2.72 |
| 速动比率 | 2.14 | 2.12 | 2.09 | 2.21 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.07 | 0.88 | 0.91 | 0.97 |
| 应收账款周转率 | 6.32 | 5.20 | 5.44 | 5.60 |
| 应付账款周转率 | 9.75 | 8.42 | 6.94 | 7.78 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.68 | 0.68 | 0.98 | 1.31 |
| 每股经营现金 | 0.45 | 0.65 | 1.20 | 1.42 |
| 每股净资产 | 5.32 | 6.03 | 7.01 | 8.32 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 22.94 | 22.99 | 15.96 | 11.98 |
| P/B | 2.95 | 2.61 | 2.24 | 1.89 |
| EV/EBITDA | 20.35 | 12.98 | 8.85 | 6.38 |

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>