

➤ **公司发布三季报：**今年前三季度实现营收 20.19 亿元，同比+20.04%，归母净利润 1.66 亿元，同比+2.6%，扣非归母净利润 1.5 亿元，同比+3.27%。其中，22Q3 实现营收 6.38 亿元，同比-5.38%，归母净利润 0.63 亿元，同比-7.71%，扣非归母净利润 0.57 亿元，同比-2.94%。**22Q3 毛利率 21.34%，同比+2.69pct，环比+5.25pct，净利率 9.89%，同比-0.25pct，环比+1.44pct。**

➤ **毛利率环比明显改善，收入端受多重因素干扰**

Q3 营收同比-5.38%，环比-10.43%，收入同、环比下降，我们预计 3 点主因：①**Q3 四川地区遭遇疫情、限电等因素干扰**，公司积极应对外部变化尽力减少不利影响，例如高温限电期间，公司调整用电负荷，通过自主发电等措施保障部分生产，疫情期间公司生产按要求进行闭环管理，生产和发货正常进行；②**地产行业承压**，竣工面积继续下滑，影响建筑胶需求；③**主要原材料 DMC 价格 6 月起下降**，估计行业根据原材料走势调整报价。

Q3 归母净利润同比-7.71%，环比+4.82%，**业绩环比回暖，我们预计与 22Q3 毛利率环比改善有关**。Q3 公司主要原材 DMC 市场均价 19660 元/吨，同比-45.6%，环比-20.8%，当前价 17580 元/吨。**国内有机硅单体产量将大幅增加，下游有机硅深加工行业盈利能力有望环比回升。**

➤ **Q3 期间费用率提升：**

22Q3 期间费用率 11.36%，同比+3.1pct，环比+4.72pct。其中，22Q3 销售费用率 3.53%，同比+1.73pct，管理费用率 2.67%，同比+0.72pct，研发费用率 5.34%，同比+0.85pct。22Q3 所得税/利润总额为 8.41%，21Q3 为 7.29%，22Q1、22Q2 分别为 9.34%、12.77%。

➤ **Q4 关注公司产能弹性：**

公司定增 10 万吨项目中，二期 3 万吨/年新增产能计划于 22Q3 建成投产，同时今年公司推进眉山拓利 2 万吨/年功能高分子材料基地及研发中心项目全面投产，建成后产能达到 18 万吨/年，新增产能释放为公司后续业绩增长提供保障。

➤ **建筑胶市占率稳步提升，工业胶持续高增，硅碳负极加快建设：**

(1) **建筑胶：**22H1 同比增长 19%，下半年有望受益“保交楼”政策竣工回补+市占率提升；(2) **光伏胶、动力电池胶：**工业胶收入持续高增，22H1 公司工业胶收入 3.04 亿元，同比+85%。合作客户增加+提高单一客户渗透率（如光伏板块隆基、动力电池板块比亚迪）；(3) **硅烷偶联剂：**22H1 公司硅烷偶联剂收入 2.05 亿元，同比+75%，毛利率同比稳定。全资子公司安徽硅宝深化技改、调整产品结构，扩大高附加值产品产量。(4) **硅碳负极加快建设，近期公司新获得一项国家发明专利授权：一种改性氧化亚硅/碳纳米管复合负极材料及其制备方法。**

➤ **投资建议：**我们根据 3 季度表现调整盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.81、3.52、4.46 亿元，10 月 25 日股价对应动态 PE 分别为 21X、17X 和 13X。考虑到公司建筑胶逆势提升市占率，工业胶持续高增，硅碳负极加快建设，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新业务以及新客户开拓不及预期、竣工速度不及预期、疫情变化干扰。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2556	2809	3505	4718
增长率 (%)	67.7	9.9	24.7	34.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	268	281	352	446
增长率 (%)	33.0	5.0	25.3	26.6
每股收益 (元)	0.68	0.72	0.90	1.14
PE	22	21	17	13
PB	2.8	2.7	2.4	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.09 元



分析师 **李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyong_yj@mszq.com

相关研究

1. 硅宝科技 (300019.SZ) 2022 年半年报点评：工业胶持续高增，毛利率静待改善-2022/08/20

2. 硅宝科技 (300019.SZ) 事件点评：新获光伏胶专利，“打擂”高景气赛道-2022/07/23

3. 硅宝科技 (300019.SZ) 深度报告：有机硅密封胶龙头，“双主业”齐头并进-2022/05/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2556	2809	3505	4718
营业成本	1999	2264	2811	3808
营业税金及附加	17	12	16	21
销售费用	79	72	93	123
管理费用	65	52	77	99
研发费用	110	86	126	182
EBIT	298	324	382	486
财务费用	-1	-5	-7	-9
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	6	4	5	7
营业利润	303	317	398	504
营业外收支	-4	1	0	0
利润总额	299	318	398	504
所得税	32	36	46	58
净利润	268	281	352	446
归属于母公司净利润	268	281	352	446
EBITDA	349	389	455	565

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	934	784	867	946
应收账款及票据	695	835	1011	1349
预付款项	5	14	15	18
存货	370	472	592	767
其他流动资产	177	121	170	226
流动资产合计	2182	2225	2655	3306
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	530	642	718	753
无形资产	84	84	84	84
非流动资产合计	782	866	923	944
资产合计	2963	3092	3578	4250
短期借款	82	82	82	82
应付账款及票据	605	523	721	1003
其他流动负债	160	270	311	390
流动负债合计	848	875	1114	1475
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	882	909	1148	1509
股本	391	391	391	391
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2082	2182	2429	2741
负债和股东权益合计	2963	3092	3578	4250

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	67.74	9.92	24.75	34.63
EBIT 增长率	26.98	8.62	17.89	27.22
净利润增长率	33.00	5.03	25.33	26.61
盈利能力 (%)				
毛利率	21.80	19.41	19.80	19.30
净利润率	10.47	10.01	10.05	9.46
总资产收益率 ROA	9.03	9.09	9.85	10.50
净资产收益率 ROE	12.86	12.88	14.51	16.27
偿债能力				
流动比率	2.57	2.54	2.38	2.24
速动比率	2.12	1.98	1.83	1.70
现金比率	1.10	0.90	0.78	0.64
资产负债率 (%)	29.75	29.41	32.10	35.50
经营效率				
应收账款周转天数	72.77	69.05	71.22	71.01
存货周转天数	67.53	76.13	76.93	73.53
总资产周转率	0.86	0.91	0.98	1.11
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.72	0.90	1.14
每股净资产	5.32	5.58	6.21	7.01
每股经营现金流	0.45	0.51	0.86	0.83
每股股利	0.30	0.22	0.27	0.34
估值分析				
PE	22	21	17	13
PB	2.8	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	14.47	13.36	11.25	8.92
股息收益率 (%)	1.99	1.43	1.79	2.27

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	268	281	352	446
折旧和摊销	51	65	73	79
营运资金变动	-163	-180	-107	-212
经营活动现金流	176	200	335	326
资本开支	-87	-149	-130	-100
投资	7	0	0	0
投资活动现金流	-75	-126	-125	-93
股权募资	832	0	0	0
债务募资	-246	0	0	0
筹资活动现金流	499	-92	-117	-143
现金净流量	600	-18	93	90

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026