

Q4 收入、业绩环比改善，工业胶全年高增

2023 年 02 月 12 日

► **公司发布 2022 年业绩快报：**2022 年实现营收 26.94 亿元，同比+5.4%，归母净利润 2.5 亿元，同比-6.5%，扣非归母净利润 2.3 亿元，同比-6.1%。据此测算，22Q4 实现营收 6.75 亿元，同比-22.7%，环比+5.9%，归母净利润 0.84 亿元，同比-20.5%，环比+33.8%，扣非归母净利润 0.8 亿元，同比-19.8%，环比+40.7%。

► Q4 收入、业绩实现环比改善：

Q4 营收同比-22.7%，环比+5.9%，综合考虑①Q4 疫情因素干扰较大，②地产行业承压，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，因此，收入环比实现正增长较为不易。

Q4 归母净利润同比-20.5%，环比+33.8%，**业绩环比改善比例好于营收，我们预计或与原材料持续降价、盈利能力修复有关。**Q4 公司主要原材 DMC 市场均价 17395 元/吨，同比-56.5%，环比-11.5%，当前价 17320 元/吨。

► 建筑胶：同属地产链，受益竣工回暖

2022 年房屋竣工面积同比-15%，主因疫情影响施工进度、违约房企项目延时/停工，导致交付延后。但 2022 年 11 月以来，房企供给端政策拐点出现，我们判断上半年会呈现“数据不佳，政策不止”的特征。**考虑到时间传导先后顺序，基本面角度，疫情优化管控和保交付都会率先在竣工链得到反映。建筑胶行业景气与地产竣工需求相关，直接受益玻璃产销率回升。**

► 工业胶：光伏、动力电池胶全年高增

(1) **光伏胶：2022 年公司光伏胶实现收入 2.44 亿元，同比+104%，**其中 22H2 光伏胶收入 1.28 亿元，收入高增预计主要受益隆基、正泰、尚德、海泰等头部组件企业订单提升。未来有望借助产能优势、技术优势、资金优势，持续开发下游组件大客户。22 年 12 月以来光伏主产业链降价幅度较大，光伏胶需求有望提前释放。

(2) **动力电池胶：2022 年公司动力电池胶实现收入 0.57 亿元，同比+101%。**看点是大客户突破、技术迭代空间新增。一方面，新能源车持续高景气。另一方面，公司客户有望继续突破，目前已服务于比亚迪、ATL、多氟多、飞毛腿等知名客户。**此外，电池技术更新迭代提供市场空间增量。**近期宁德透露麒麟电池预计将于 23Q1 量产，麒麟电池采用 CTP3.0 结构，CTP 结构需大量使用胶粘剂来连接固定电芯，单车胶用量预计大幅提升。

(3) **硅碳负极：**公司建设 1 万吨/年锂电硅碳负极材料+4 万吨/年专用粘合剂，第一期预计在 23H2 完成设备安装调试。**硅碳负极是快充技术**（如宁德麒麟电池可实现 10 分钟快充）**突破的关键因素**，同时负极胶国产替代空间广阔。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.5、3.8、4.72 亿元，现价对应 2023-2024 年动态 PE 分别为 19x、15x。我们看好公司①建筑胶同属地产链，受益竣工回暖，同时继续提升市占率，②工业胶持续高增长，光伏胶、动力电池胶有望大客户放量，③硅碳负极加快建设，④硅烷偶联剂产品结构改善、产能技改新增。维持“推荐”评级。

风险提示：地产竣工不及预期；工业胶领域渗透不及预期；原材料价格波动。

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	2694	3460	4459
增长率 (%)	67.7	5.4	28.4	28.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	268	250	380	472
增长率 (%)	33.0	-6.5	51.9	24.2
每股收益 (元)	0.68	0.64	0.97	1.21
PE	27	29	19	15
PB	3.5	3.3	2.9	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.45 元


分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyong_yj@mszq.com

研究助理 赵铭

执业证书：S0100122070043

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

1. 硅宝科技 (300019.SZ) 动态报告：受益地产链，卡位高成长-2023/01/19
2. 硅宝科技 (300019.SZ) 2022 年三季度报点评：毛利率如期改善，关注 Q4 产能弹性-2022/10/25
3. 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
4. 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
5. 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	2694	3460	4459
营业成本	1999	2174	2760	3552
营业税金及附加	17	12	14	20
销售费用	79	82	82	108
管理费用	65	65	69	98
研发费用	110	106	145	198
EBIT	298	294	428	528
财务费用	-1	-8	-7	-7
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	6	5	7	9
营业利润	303	277	422	524
营业外收支	-4	1	0	0
利润总额	299	278	422	524
所得税	32	27	41	51
净利润	268	250	380	472
归属于母公司净利润	268	250	380	472
EBITDA	349	355	512	634

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	934	824	862	930
应收账款及票据	695	785	988	1265
预付款项	5	13	15	17
存货	370	453	582	716
其他流动资产	177	77	127	175
流动资产合计	2182	2153	2574	3102
长期股权投资	0	5	12	21
固定资产	530	701	840	949
无形资产	84	84	84	83
非流动资产合计	782	928	1042	1128
资产合计	2963	3081	3615	4230
短期借款	82	82	82	82
应付账款及票据	605	502	708	936
其他流动负债	160	254	298	357
流动负债合计	848	838	1088	1375
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	27	27	27
非流动负债合计	34	27	27	27
负债合计	882	865	1115	1402
股本	391	391	391	391
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2082	2216	2501	2829
负债和股东权益合计	2963	3081	3615	4230

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	5.43	28.43	28.85
EBIT 增长率	26.98	-1.58	45.82	23.33
净利润增长率	33.00	-6.48	51.88	24.23
盈利能力 (%)				
毛利率	21.80	19.32	20.24	20.34
净利润率	10.47	9.29	10.99	10.59
总资产收益率 ROA	9.03	8.13	10.52	11.17
净资产收益率 ROE	12.86	11.30	15.20	16.70
偿债能力				
流动比率	2.57	2.57	2.37	2.26
速动比率	2.07	2.00	1.81	1.71
现金比率	1.10	0.98	0.79	0.68
资产负债率 (%)	29.75	28.08	30.83	33.14
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	1.07	0.89	1.03	1.14
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.64	0.97	1.21
每股净资产	5.32	5.67	6.39	7.23
每股经营现金流	0.45	0.55	0.84	1.02
每股股利	0.30	0.24	0.37	0.46
估值分析				
PE	27	29	19	15
PB	3.5	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	18.23	18.26	12.58	10.05
股息收益率 (%)	1.63	1.32	2.00	2.49

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	268	250	380	472
折旧和摊销	51	61	84	106
营运资金变动	-163	-106	-142	-183
经营活动现金流	176	217	329	400
资本开支	-87	-199	-190	-182
投资	7	0	0	0
投资活动现金流	-75	-199	-190	-182
股权募资	832	0	0	0
债务募资	-246	1	-2	0
筹资活动现金流	499	-127	-102	-149
现金净流量	600	-110	38	68

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。	公司评级	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
	行业评级	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