

## 宏柏新材 (605366.SH) 2022 年业绩同比高增，气凝胶等在建项目稳步推进

2023 年 03 月 15 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

龚道琳（分析师）

杨占魁（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

yangzhankui@kysec.cn

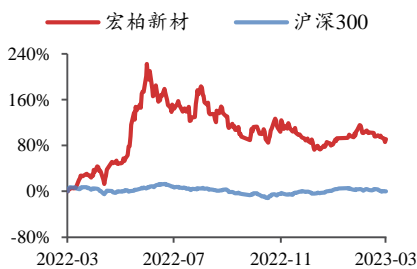
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790122120028

日期	2023/3/15
当前股价(元)	16.24
一年最高最低(元)	36.96/10.88
总市值(亿元)	70.86
流通市值(亿元)	34.15
总股本(亿股)	4.36
流通股本(亿股)	2.10
近 3 个月换手率(%)	117.79

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《Q3 三氯氢硅价格回落业绩承压，差异布局助力成长——公司信息更新报告》-2022.10.28

《公司拟加码布局光伏级三氯氢硅、电子级硅烷，剑指优质赛道广阔未来——公司信息更新报告》-2022.10.16

《三氯氢硅高景气助力业绩高增长，新产能投产在即——公司信息更新报告》-2022.8.27

### ● 2022 年功能性硅烷产品量价齐升，公司归母净利润同比增长 110.20%

2023 年 3 月 14 日，公司发布 2022 年年度报告：2022 年公司实现营业收入 16.98 亿元，同比增长 32.32%；归母净利润 3.52 亿元，同比增长 110.20%。2022 年三氯氢硅高景气、下游需求旺盛带动功能性硅烷产品量价齐升，结合当前行业格局及市价运行情况，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.04 (-2.60)、4.10 (-3.29)、5.10 亿元，EPS 为 0.70 (-0.59)、0.94 (-0.75)、1.17 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 23.3、17.3、13.9 倍。公司 3 万吨特种硅烷、9000 吨氨基硅烷项目预计于 2023Q1 达产，气凝胶项目一期稳步推进，我们认为公司未来增长动能充足，维持“买入”评级。

### ● 受三氯氢硅景气下行及硅烷跌价影响，2022Q4 公司归母净利润环比-57.70%

据公司年报，2022Q4 公司实现归母净利润 0.34 亿元，环比下滑 57.70%。受行业供需格局影响，2022Q4 我国三氯氢硅景气度下行：据百川盈孚数据，2022Q4 我国工业级三氯氢硅的市场均价为 1.07 万元/吨，环比下滑 23.24%；我们计算出 2022Q4 我国工业级三氯氢硅的季度价差缩窄至约 5644 元/吨，环比下滑 37.93%。由于三氯氢硅成本端支撑减弱、下游需求不振，2022Q4 公司主营产品均出现不同程度的跌价：根据公司公告的经营数据，我们计算出 HP669 的销售均价由 2022Q3 的 3.27 万元/吨下跌至 2022Q4 的 2.83 万元/吨，环比下滑 13.41%；气相白炭黑的销售均价由 2022Q3 的 2.47 万元/吨下跌至 2022Q4 的 1.46 万元/吨，环比下滑 40.98%。未来随着下游需求的逐步复苏，公司产品价格有望企稳向上。

### ● 氨基硅烷、特种硅烷项目预计于 2023Q1 达产，气凝胶项目稳步推进

据公司年报，公司 3 万吨特种硅烷项目、9000 吨氨基硅烷项目已进入设备、仪电安装尾声，预计于 2023Q1 达产；气凝胶一期（3000 立方米/年）项目正进行土建施工，主要设备已完成采购和定制，公司正加紧推进项目进度。此外，公司瑞昌基地规划高纯四氯化硅、电子级硅烷等电子材料，有望进一步打开成长空间。

### ● 风险提示：产品价格大幅下滑、产能释放不及预期、下游需求萎靡。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,283	1,698	2,160	3,794	4,918
YOY(%)	43.0	32.3	27.2	75.7	29.6
归母净利润(百万元)	168	352	304	410	510
YOY(%)	36.7	110.2	-13.7	34.9	24.3
毛利率(%)	26.8	33.9	25.5	22.8	22.5
净利率(%)	13.1	20.8	14.1	10.8	10.4
ROE(%)	9.6	17.6	13.8	16.1	17.2
EPS(摊薄/元)	0.38	0.81	0.70	0.94	1.17
P/E(倍)	42.3	20.1	23.3	17.3	13.9
P/B(倍)	4.1	3.5	3.2	2.8	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1472	1265	1407	2117	2378
现金	370	364	382	709	740
应收票据及应收账款	356	348	338	505	588
其他应收款	1	1	4	3	6
预付账款	9	10	23	35	41
存货	232	247	396	580	689
其他流动资产	504	296	263	283	313
<b>非流动资产</b>	861	1611	2067	2394	2675
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	456	838	1423	1705	1960
无形资产	147	141	145	150	155
其他非流动资产	258	631	500	539	560
<b>资产总计</b>	2334	2876	3474	4511	5054
<b>流动负债</b>	507	501	654	1153	1121
短期借款	323	182	350	400	500
应付票据及应付账款	101	176	181	470	377
其他流动负债	83	143	123	283	244
<b>非流动负债</b>	86	368	618	806	964
长期借款	36	301	560	758	916
其他非流动负债	50	68	58	48	48
<b>负债合计</b>	592	869	1272	1960	2085
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	332	436	611	611	611
资本公积	826	766	591	591	591
留存收益	574	873	1086	1373	1730
<b>归属母公司股东权益</b>	1741	2007	2202	2551	2969
<b>负债和股东权益</b>	2334	2876	3474	4511	5054

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	77	348	197	609	326
净利润	168	352	304	410	510
折旧摊销	67	69	104	150	186
财务费用	6	-11	-16	28	37
投资损失	-7	-4	-7	-6	-6
营运资金变动	-167	-91	-186	38	-391
其他经营现金流	9	33	-2	-11	-10
<b>投资活动现金流</b>	-547	-420	-552	-460	-451
资本支出	242	777	459	322	276
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-305	357	-93	-138	-175
<b>筹资活动现金流</b>	242	94	372	179	156
短期借款	315	-141	168	50	100
长期借款	36	265	259	199	157
普通股增加	0	104	175	0	0
资本公积增加	0	-60	-175	0	0
其他筹资现金流	-109	-73	-55	-70	-101
<b>现金净增加额</b>	-231	25	17	328	31

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1283	1698	2160	3794	4918
营业成本	939	1122	1609	2930	3810
营业税金及附加	10	15	17	30	39
营业费用	26	34	43	76	98
管理费用	74	88	108	152	197
研发费用	44	62	76	133	172
财务费用	6	-11	-16	28	37
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	23	12	25	23	20
公允价值变动收益	1	7	4	6	5
投资净收益	7	4	7	6	6
资产处置收益	-5	-5	0	0	0
<b>营业利润</b>	207	407	359	481	595
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	12	3	10	10	10
<b>利润总额</b>	196	404	349	471	586
所得税	28	52	45	61	76
<b>净利润</b>	168	352	304	410	510
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	168	352	304	410	510
EBITDA	274	493	470	645	799
EPS(元)	0.38	0.81	0.70	0.94	1.17

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	43.0	32.3	27.2	75.7	29.6
营业利润(%)	40.6	96.4	-11.7	34.0	23.8
归属于母公司净利润(%)	36.7	110.2	-13.7	34.9	24.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.8	33.9	25.5	22.8	22.5
净利率(%)	13.1	20.8	14.1	10.8	10.4
ROE(%)	9.6	17.6	13.8	16.1	17.2
ROIC(%)	8.2	14.4	9.9	11.2	11.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	25.4	30.2	36.6	43.4	41.2
净负债比率(%)	2.0	9.6	29.1	22.8	28.1
流动比率	2.9	2.5	2.1	1.8	2.1
速动比率	2.2	1.6	1.2	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	1.0	1.0
应收账款周转率	4.4	4.8	6.3	9.0	9.0
应付账款周转率	9.9	8.1	9.0	9.0	9.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.81	0.70	0.94	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.80	0.45	1.39	0.75
每股净资产(最新摊薄)	3.99	4.60	5.05	5.85	6.80
<b>估值比率</b>					
P/E	42.3	20.1	23.3	17.3	13.9
P/B	4.1	3.5	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	34.9	20.4	22.4	16.2	13.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 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R3（中风险），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C3、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C3、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10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