

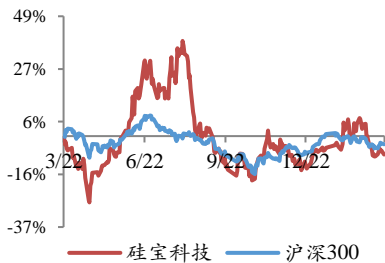
Q4 业绩环比增长，需求回暖业绩有望持续改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-27

收盘价（元）	16.68
近 12 个月最高/最低（元）	25.00/13.19
总股本（百万股）	391
流通股本（百万股）	324
流通股比例（%）	82.92
总市值（亿元）	65
流通市值（亿元）	54

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

相关报告

主要观点：

● 事件描述

3月25日，硅宝科技发布2022年度报告，2022全年实现营业收入26.94亿元，同比增长5.43%；实现归母净利润2.5亿元，同比下降6.48%；实现扣非归母净利润2.28亿元，同比下降6.68%，实现基本每股收益0.64元/股。

● 地产链需求回暖，公司业绩环比改善

全年业绩同比小幅下滑，随地产链需求回暖，公司业绩逐步改善。2022年全年公司实现营业收入26.94亿元，同比增长5.43%；实现归母净利润2.5亿元，同比下降6.48%；实现扣非归母净利润2.28亿元，同比下降6.68%。2022Q4公司实现营业收入6.75亿元，同比减少22.7%，环比增长5.91%，实现归母净利润0.84亿元，同比减少20.32%，环比增长34.02%。2022年房地产竣工面积同比下降15%，公司主营业务建筑胶需求疲软，导致Q2-Q4业绩同比小幅下滑，但受107胶等主要原材料价格回落影响，公司盈利能力快速修复，环比有明显改善。全年来看，公司作为有机硅密封胶头部企业，在宏观环境下行的背景下灵活调整生产销售，稳定行业龙头地位，同时稳步推进募投项目建设，已于2022年年底形成18万吨/年高端有机硅产能。未来随地产复苏重振建筑胶需求叠加107胶等原材料价格回落，预计公司业绩有望大幅提升。

● 建筑胶需求复苏，工业胶快速扩容

地产修复带动建筑胶需求增长，行业集中度提升助力公司市占率提升。存量市场方面，受益于城镇化进程推进和“城市更新计划”推动建筑用胶产品在幕墙、中空玻璃等领域的更新迭代；增量市场方面，有机硅密封胶性能优异，逐渐替代传统用胶，装配式建筑需求高增带动建筑用胶需求同步增长，预计2025年装配式建筑用胶将超120万吨，市场规模超242亿元。2022年11月以来，地产政策向好，竣工端逐步回暖，带动下游建筑胶需求上升，疫情影响下行业出清有助于公司市占率进一步提升，同时，公司与下游各领域龙头企业均有稳定合作，保障公司建筑用胶业绩稳定增长。

“双碳”背景下工业胶不断拓展新应用领域，销售业绩高速增长。2022年公司工业类用胶实现营收6.56亿元，同比增长30.74%，其中光伏太阳能用胶实现营收2.44亿元，同比增长103.82%，电子电器行业用胶实现营收2.73亿元，同比增长28.68%。在“双碳”背景下，光伏太阳能、新能源汽车等领域高速发展，带动工业用胶需求爆发，公司2020年收购拓利科技，提高自身在工业用胶领域的市场份额，同时成功进入世界500强中兴通讯等知名客户的供应链体系。此外公司还积极拓展硅烷偶联剂业

务，提高高附加值产品产量。随着新能源领域多个行业飞速发展，公司积极拓展下游各领域龙头业务，有望持续受益。

● **加速布局硅基负极材料，有望打开第二成长曲线**

硅基负极是下一代最具潜力的锂离子电池负极材料，公司持续加码布局，有望集中受益。硅基负极容量天花板超过石墨负极 10 倍，性能优异，是下一代最具潜力的锂离子电池负极材料，目前新能源电池需求高速增长。公司 2016 年起就开始进行硅基负极相关材料的研发，并于 2019 年建成 50 吨中试产线，2021 年设立全资子公司硅宝新能源建设 5 万吨/年锂电池用硅基负极材料及专用粘合剂项目，预计今年 6 月前完成全部基建工作，下半年一期产线建成投产。公司积极布局新能源、锂电池材料行业，大力发展硅基负极材料，未来有望打开第二成长曲线，逐步形成“双主业”发展模式，实现自身产业结构转型。

● **投资建议**

公司作为有机硅密封胶行业的领先企业，凭借优异的战略布局业绩有望持续高增。考虑到去年建筑需求整体不及预期，今年在下游需求持续复苏下业绩有望迎来快速增长，我们调整公司的业绩预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.75、4.79、6.58 亿元，同比增速为 50.0%、27.6%和 37.4%（2023-2024 年前值为 4.76、6.87 亿元）。对应 PE 分别为 17、14、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	479	658
净利润同比 (%)	-6.5%	50.0%	27.6%	37.4%
毛利率 (%)	19.5%	21.5%	21.0%	23.2%
ROE (%)	11.3%	14.4%	15.6%	17.6%
每股收益 (元)	0.64	0.96	1.23	1.68
P/E	24.56	17.38	13.62	9.91
P/B	2.76	2.51	2.12	1.75
EV/EBITDA	17.48	12.17	8.97	6.18

资料来源：wind，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。