

硅宝科技 (300019.SZ) Q3 归母净利润同比+44.74%，盈利能力持续改善

2023 年 10 月 19 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

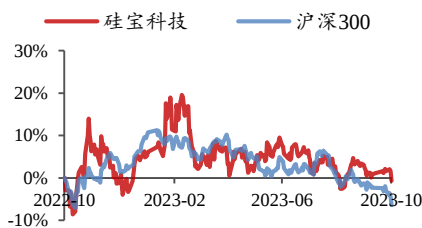
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122070041

日期	2023/10/19
当前股价(元)	15.80
一年最高最低(元)	19.81/14.41
总市值(亿元)	61.79
流通市值(亿元)	52.99
总股本(亿股)	3.91
流通股本(亿股)	3.35
近 3 个月换手率(%)	36.15

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《盈利能力持续改善，发布新一期股权激励计划——公司信息更新报告》
-2023.8.13

《业绩同比+29%，千吨级硅碳负极产线落地——公司信息更新报告》
-2023.4.22

《Q4 盈利能力改善，在建项目有序释放打开成长空间——公司信息更新报告》-2023.3.27

● Q3 归母净利润同比+44.74%，盈利能力延续修复，维持“买入”评级

公司发布 2023 三季报，实现营收 19.1 亿元，同比-5.28%；归母净利润 2.2 亿元，同比+34.78%；对应 Q3 实现营收 7.2 亿元，同比+12.73%、环比+8.43%；归母净利润 9,124 万元，同比+44.74%、环比+18.05%；扣非净利润 8,626 万元，同比+51.99%、环比+9.98%，公司盈利能力持续修复，Q3 非经常性损益主要是计入当期损益的政府补助 452 万元。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.41、5.18、6.96 亿元，对应 EPS 为 0.87、1.32、1.78 元/股，当前股价对应 PE 为 18.1、11.9、8.9 倍。我们认为，原材料有机硅低位维稳助力公司盈利能力持续改善，在建项目有序释放带来充足成长动力，维持“买入”评级。

● 有机硅 DMC 价格低位震荡，公司盈利能力持续改善

据 Wind 和百川盈孚数据，2023Q1/Q2/Q3 有机硅 DMC 市场均价分别为 1.70、1.48、1.37 万元/吨，前三季度市场均价 1.52 万元/吨，同比-41.3%；截至 10 月 18 日，有机硅 DMC 市场价格 1.48 万元/吨，我们测算价差 5,197 万元/吨，分别处于 2017 年以来的 7.05%、8.75%分位，主要原材料价格低位维稳助力公司盈利能力持续修复。2023 前三季度，公司销售毛利率、销售净利率分别为 25.52%、11.69%，较 2022 年报分别+6.04/+2.4pcts；其中 Q3 销售毛利率、销售净利率分别为 26.58%、12.69%，环比分别+0.87/+1.03pcts。

● 在建项目稳步推进，坚持“双主业”发展模式助力实现百亿产值目标

据公司公告，2023 年上半年 10 万吨/年高端密封胶智能制造项目已全部建设完成，目前已形成 21 万吨/年高端有机硅材料产能；硅宝新能源 5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目建成后产能将超过 26 万吨/年，西南将建成国内最大生产基地；未来还将在华东、华南建立生产基地，形成“三大基地”和“四个研发中心”的布局。公司还将积极布局新能源、锂电池材料行业，大力发展硅碳负极材料，未来逐步形成“双主业”发展模式，力争在公司成立的第三个十年实现 100 亿产值目标，将公司打造成为国际知名的新材料产业集团。

● 风险提示：项目投产不及预期、原材料及产品价格波动、政策不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,556	2,694	2,748	3,689	4,910
YOY(%)	67.7	5.4	2.0	34.2	33.1
归母净利润(百万元)	268	250	341	518	696
YOY(%)	33.0	-6.5	36.1	52.0	34.5
毛利率(%)	21.8	19.5	25.0	28.1	29.3
净利率(%)	10.5	9.3	12.4	14.0	14.2
ROE(%)	12.9	11.3	13.9	18.2	20.3
EPS(摊薄/元)	0.68	0.64	0.87	1.32	1.78
P/E(倍)	23.1	24.7	18.1	11.9	8.9
P/B(倍)	3.0	2.8	2.5	2.2	1.8

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	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2182	1961	2177	3033	3625	营业收入	2556	2694	2748	3689	4910
现金	934	728	874	1085	1503	营业成本	1999	2170	2060	2653	3471
应收票据及应收账款	695	677	634	1183	1196	营业税金及附加	17	13	23	26	36
其他应收款	6	5	6	8	11	营业费用	79	83	113	148	196
预付账款	5	8	5	13	11	管理费用	65	63	82	111	147
存货	370	276	349	448	600	研发费用	110	110	111	148	206
其他流动资产	172	267	310	296	305	财务费用	-1	-4	13	65	123
非流动资产	782	858	978	1326	1561	资产减值损失	-1	-0	-0	-0	-1
长期投资	0	0	-0	-0	-0	其他收益	27	18	23	20	21
固定资产	530	561	649	778	915	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
无形资产	84	94	100	106	114	投资净收益	6	6	-0	-0	-0
其他非流动资产	167	203	229	442	532	资产处置收益	-2	-1	-1	-1	-1
资产总计	2963	2819	3155	4359	5186	营业利润	303	277	379	574	771
流动负债	848	564	676	1477	1725	营业外收入	1	0	1	0	1
短期借款	82	235	542	1332	1572	营业外支出	4	1	3	2	2
应付票据及应付账款	605	196	0	0	0	利润总额	299	276	376	572	769
其他流动负债	160	133	134	146	153	所得税	32	26	36	54	73
非流动负债	34	30	31	32	33	净利润	268	250	341	518	696
长期借款	0	0	1	2	3	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	34	30	30	30	30	归属母公司净利润	268	250	341	518	696
负债合计	882	594	707	1510	1758	EBITDA	326	325	426	662	896
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.68	0.64	0.87	1.32	1.78
股本	391	391	391	391	391	主要财务比率					
资本公积	824	826	826	826	826	成长能力					
留存收益	872	1005	1208	1514	1910	营业收入(%)	67.7	5.4	2.0	34.2	33.1
归属母公司股东权益	2082	2225	2448	2849	3428	营业利润(%)	31.6	-8.5	36.6	51.6	34.4
负债和股东权益	2963	2819	3155	4359	5186	归属于母公司净利润(%)	33.0	-6.5	36.1	52.0	34.5
						获利能力					
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	毛利率(%)	21.8	19.5	25.0	28.1	29.3
经营活动现金流	176	127	139	12	729	净利率(%)	10.5	9.3	12.4	14.0	14.2
净利润	268	250	341	518	696	ROE(%)	12.9	11.3	13.9	18.2	20.3
折旧摊销	50	56	50	62	77	ROIC(%)	11.3	9.8	11.3	12.9	14.7
财务费用	-1	-4	13	65	123	偿债能力					
投资损失	-6	-6	0	0	0	资产负债率(%)	29.8	21.1	22.4	34.6	33.9
营运资金变动	-168	-190	-254	-620	-149	净负债比率(%)	-39.7	-21.1	-12.6	9.6	2.8
其他经营现金流	32	21	-11	-13	-19	流动比率	2.6	3.5	3.2	2.1	2.1
投资活动现金流	-75	-324	-171	-410	-313	速动比率	2.1	3.0	2.7	1.7	1.7
资本支出	88	107	170	410	312	营运能力					
长期投资	7	0	0	0	0	总资产周转率	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0
其他投资现金流	6	-216	-1	-0	-1	应收账款周转率	6.3	5.4	5.9	5.6	5.7
筹资活动现金流	499	29	-131	-180	-239	应付账款周转率	9.8	11.8	22.8	0.0	0.0
短期借款	-226	153	308	790	240	每股指标(元)					
长期借款	-19	0	1	2	1	每股收益(最新摊薄)	0.68	0.64	0.87	1.32	1.78
普通股增加	60	-0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.32	0.36	0.03	1.86
资本公积增加	776	2	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.32	5.69	6.26	7.28	8.77
其他筹资现金流	-92	-125	-440	-971	-480	估值比率					
现金净增加额	600	-168	-163	-578	177	P/E	23.1	24.7	18.1	11.9	8.9
						P/B	3.0	2.8	2.5	2.2	1.8
						EV/EBITDA	16.4	16.9	13.3	9.4	6.8

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R4（中高风险），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3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