

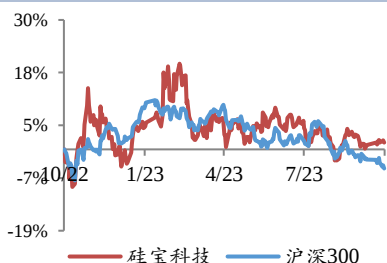
Q3 业绩持续增长，股权激励彰显公司发展信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-19

收盘价（元）	16.16
近 12 个月最高/最低（元）	19.02/14.54
总股本（百万股）	391
流通股本（百万股）	335
流通股比例（%）	85.76
总市值（亿元）	63
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

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.Q2 业绩环比增长，下游需求持续复苏 2023-08-14

2.Q4 业绩环比增长，需求回暖业绩有望持续改善 2023-03-27

3.三季度业绩符合预期，静待业绩持续改善 2022-10-24

主要观点：

● 事件描述

2023 年 10 月 18 日，硅宝科技发布 2023 年三季度报，报告期内公司实现营业收入 7.19 亿元，同比增长 12.73%，环比增长 8.43%；归母净利润 0.91 亿元，同比增长 44.74%，环比增长 18.05%；扣非归母净利润 0.86 亿元，同比增长 51.99%，环比增长 9.98%。

● 三季度业绩同比环比均大幅提升，建筑胶需求有望持续复苏

市占率提升叠加下游需求复苏，公司三季度业绩大幅增长。2023 年 Q3 公司实现营业收入 7.19 亿元，同比增长 12.73%，环比增长 8.43%；归母净利润 0.91 亿元，同比增长 44.74%，环比增长 18.05%；扣非归母净利润 0.86 亿元，同比增长 51.99%，环比增长 9.98%。原料端看，我国有机硅行业 Q3 整体有所复苏，DMC 价格 3 季度有所回升但仍然低位运行，据生意社数据，2023 年 Q3 季初 DMC 市场均价 1.41 万元/吨，季末 DMC 市场均价为 1.49 万元/吨，同比下降 18.35%。原料价格下跌虽然使公司产品价格承压，但为公司盈利能力提供强大支撑。需求端，我国房地产行业政策利好密集，广州、杭州等一线城市相继放开限购政策，基本面有望企稳，“城中村改造”计划仍对地产链需求起到提振作用。叠加改善性高品质住房需求、城市更新需求、存量房装修需求等引导装修行业提档升级趋势，助力公司持续发展。

● 发布股权激励计划，公司高层承诺不减持

公司发布股票激励计划，体现对公司发展信心。公司拟授予股票数量 694 万股，约占股本总额的 1.77%，无预留权益，授予价格 8.26 元/股；激励对象共计 224 人，包括在公司（含控股子公司）任职的董事、高管、核心技术（业务）骨干。业绩考核分三年考核营业收入、净利润指标，显示出公司管理层对公司中长期发展的强大信心。

公司董事、管理层承诺不减持，坚定看好公司发展。公司宣布 6 个月内董事及高管均不减持其所持有的公司股票，包括资本公积转增股本、派送股票红利、配股、增发等事项取得的新增股份也不进行减持。此举彰显出对公司长期发展和公司内在价值的看好，有利于维护投资者的利益。

● 募投项目进展顺利，积极布局新能源产业

募投项目推进顺利，3 万吨/年高端密封胶产能建成投产。此外，公司全资子公司安徽硅宝 8,500 吨/年硅烷偶联剂技改项目已于上半年已完成 6,000 吨/年的产能建设，预计全部工程于今年年底建成投

产。募投项目进展顺利将帮助公司扩大密封胶市场份额，有望打开市场空间。

硅碳负极材料进展顺利，5万吨项目投产在即。公司1000吨/年锂电池用硅碳负极材料项目已建成投产，目前产品通过数家电池厂商测评并实现小批量供货。公司5万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目已于上半年完成全部主体建设，预计第四季度开始设备安装，目前进展顺利。公司积极布局新能源、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。

● 投资建议

公司作为有机硅密封胶行业的领先企业，下游需求持续复苏下业绩有望迎来稳步增长。我们考虑到近期宏观经济运行环境，我们调整公司2023-2025年业绩，预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.38、4.38、5.70亿元（前值：3.75、4.76、6.55亿元），同比增速分别为35.0%、29.7%、30.1%。对应PE分别为19、14、11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	3238	4087	4831
收入同比 (%)	5.4%	20.2%	26.2%	18.2%
归属母公司净利润	250	338	438	570
净利润同比 (%)	-6.5%	35.0%	29.7%	30.1%
毛利率 (%)	19.5%	20.4%	20.1%	21.6%
ROE (%)	11.3%	13.8%	15.2%	16.5%
每股收益 (元)	0.64	0.86	1.12	1.46
P/E	24.56	18.70	14.42	11.08
P/B	2.76	2.58	2.19	1.83
EV/EBITDA	17.48	13.18	9.61	7.00

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
流动资产	1961	2541	2410	3182					
现金	728	860	899	1253					
应收账款	488	621	552	700					
其他应收款	5	8	8	11					
预付账款	8	10	12	14					
存货	276	533	437	626					
其他流动资产	455	508	502	577					
非流动资产	858	1058	1482	1662					
长期投资	0	5	6	9					
固定资产	561	645	1060	1355					
无形资产	94	102	108	115					
其他非流动资产	203	307	308	183					
资产总计	2819	3599	3892	4844					
流动负债	564	1124	978	1360					
短期借款	235	235	235	235					
应付账款	181	184	342	249					
其他流动负债	149	705	401	877					
非流动负债	30	30	30	30					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	30	30	30	30					
负债合计	594	1154	1008	1390					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	391	391	391	391					
资本公积	826	826	826	826					
留存收益	1008	1229	1667	2237					
归属母公司股东权益	2225	2446	2884	3454					
负债和股东权益	2819	3599	3892	4844					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
经营活动现金流	127	530	589	686					
净利润	250	338	438	570					
折旧摊销	57	81	128	156					
财务费用	5	7	7	7					
投资损失	-6	-7	-9	-11					
营运资金变动	-188	111	25	-36					
其他经营现金流	448	227	414	606					
投资活动现金流	-324	-274	-543	-325					
资本支出	-107	-276	-550	-333					
长期投资	0	-5	-1	-2					
其他投资现金流	-217	7	9	11					
筹资活动现金流	29	-124	-7	-7					
短期借款	153	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	2	0	0	0					
其他筹资现金流	-125	-124	-7	-7					
现金净增加额	-168	132	39	354					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
营业收入	2694	3238	4087	4831					
营业成本	2170	2578	3263	3787					
营业税金及附加	13	18	21	25					
销售费用	83	97	123	146					
管理费用	63	79	92	113					
财务费用	-4	-15	-19	-20					
资产减值损失	0	0	0	0					
公允价值变动收益	1	0	0	0					
投资净收益	6	7	9	11					
营业利润	277	373	489	633					
营业外收入	0	0	0	0					
营业外支出	1	0	0	0					
利润总额	276	373	489	633					
所得税	26	35	51	63					
净利润	250	338	438	570					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	250	338	438	570					
EBITDA	324	432	589	758					
EPS (元)	0.64	0.86	1.12	1.46					

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	5.4%	20.2%	26.2%	18.2%
营业利润	-8.5%	34.6%	31.1%	29.4%
归属于母公司净利润	-6.5%	35.0%	29.7%	30.1%
获利能力				
毛利率 (%)	19.5%	20.4%	20.1%	21.6%
净利率 (%)	9.3%	10.4%	10.7%	11.8%
ROE (%)	11.3%	13.8%	15.2%	16.5%
ROIC (%)	9.8%	11.9%	13.2%	14.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	21.1%	32.1%	25.9%	28.7%
净负债比率 (%)	26.7%	47.2%	35.0%	40.3%
流动比率	3.48	2.26	2.46	2.34
速动比率	2.95	1.77	1.99	1.86
营运能力				
总资产周转率	0.93	1.01	1.09	1.11
应收账款周转率	5.40	5.84	6.97	7.71
应付账款周转率	11.81	14.13	12.39	12.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.64	0.86	1.12	1.46
每股经营现金流 (摊薄)	0.32	1.36	1.50	1.75
每股净资产	5.69	6.25	7.37	8.83
估值比率				
P/E	24.56	18.70	14.42	11.08
P/B	2.76	2.58	2.19	1.83
EV/EBITDA	17.48	13.18	9.61	7.00

资料来源:公司公告, 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。