

➤ **公司发布 2023 年三季报：**23Q1-Q3 实现营收 19.12 亿元，同比-5.28%，归母净利 2.24 亿元，同比+34.78%，扣非归母净利 2.17 亿元，同比+45%。其中，23Q3 实现营收 7.19 亿元，同比+12.73%，归母净利 0.91 亿元，同比+44.74%，扣非归母净利 0.86 亿元，同比+51.99%。23Q1-Q3 毛利率 25.52%，同比+7.91pct，净利率 11.69%，同比+3.47pct；**23Q3 毛利率 26.58%，同比+5.24pct、环比+0.87pct。**

➤ **23Q3 单季度收入增速年内首次转正，业绩同比高增：**

23Q1-Q3 公司单季度收入增速分别为-20.75%、-6.88%、+12.73%，23H1 收入下降主因系单价跟随原材料 DMC 价格下调，我们测算 23H1 公司建筑胶单价同比下调 24.2%，而同期 DMC 价格同比-45.1%，行业报价紧跟原材料走势；**23Q3 单季度收入增速年内首次转正**，判断主因系①22Q3 原材料 DMC 价格环比已明显下降、预计售价同样下调，即去年同期单价基数已开始降低。23Q3 原材料 DMC 均价为 13666 元/吨，同比-30.5%、环比-6.9%。②23H1 公司建筑胶销量同比+19.4%、工业胶销量同比+33.9%，考虑到 23Q3 单季度收入同比+12.7%，我们预计 23Q3 公司单季度销量保持较高增速。建筑胶销量增长，预计主因系**公司市占率仍在继续提升**（2018-2021 年公司建筑胶市占率每年提升约 2pct），工业胶销量增长，主因系光伏（近 1 年开拓晶澳、中环等）、动力电池胶（近 1 年开拓宁德时代等）继续**拓展头部客户**。

23Q3 归母净利同比+44.4%，单三季度毛利率同比+5.24pct、环比+0.87pct，主因系原材料低价推动公司盈利能力持续修复。

➤ **在投项目陆续推进，“双主业”齐头并进：**

23Q3 公司在建工程规模 1.84 亿元，23Q2 期末为 1.56 亿元、2022 年末为 1.08 亿元。**今年公司已投产/在建项目包括：**①23H1 新增 3 万吨/年有机硅密封胶产能（募投 10 万吨项目第三期）；②安徽硅宝 8500 吨/年硅烷偶联剂技改项目全部工程预计于今年年底建成投产；③5 万吨/年硅碳负极材料及专用粘合剂项目 23H1 已完成全部主体工程建设，预计 23Q3 基建完成、23Q4 开始设备安装，新建 1000 吨/年动力电池用硅碳负极生产线于今年 4 月建成投产。

➤ **新一轮限制性股票激励计划出台，彰显公司发展信心：**2023 年 9 月公司授予 2023 年限制性股票激励计划，向 225 名激励对象授予 696 万股（占股本总额的 1.78%），为解锁设置相应考核目标：以 2022 年为基数，2023 年营收/归母净利润**其中一项**增速需不低于 20%（营收/归母净利润分别对应 32.33/3 亿元，**考虑到 2023 年单价下调幅度较大，预计通过归母净利完成股权激励目标**），2024 年营收/归母净利润其中一项增速需不低于 44%（营收/归母净利润分别对应 38.8/3.6 亿元），2025 年营收/归母净利润其中一项增速需不低于 72.8%（营收/归母净利润分别对应 46.56/4.33 亿元）。

➤ **投资建议：**考虑到单价跟随原材料 DMC 价格下调，我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.23、4.16、5.5 亿元，现价对应 2023-2025 年动态 PE 分别为 19x、15x、11x。继续看好公司：①建筑胶继续提升市占率，下半年关注地产链政策回暖，②工业胶持续高增，光伏胶、动力电池胶突破大客户放量，③硅碳负极加快建设，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2694	2676	3510	4558
增长率 (%)	5.4	-0.7	31.2	29.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	250	323	416	550
增长率 (%)	-6.5	29.0	28.7	32.4
每股收益 (元)	0.64	0.83	1.06	1.41
PE	25	19	15	11
PB	2.8	2.5	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.80 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_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) 2023 年半年报点评：23Q2 扣非净利同比+48%，建筑胶、工业胶销量同比高增-2023/08/13
- 2.硅宝科技 (300019.SZ) 2023 年一季报点评：23Q1 业绩同比+29%，硅碳负极加快建设、认证进展-2023/04/22
- 3.硅宝科技 (300019.SZ) 2022 年年报点评：Q4 毛利率 25%同环比均提升，工业胶客户实现新突破-2023/03/27
- 4.硅宝科技 (300019.SZ) 2022 年业绩快报点评：Q4 收入、业绩环比改善，工业胶全年高增-2023/02/12
- 5.硅宝科技 (300019.SZ) 动态报告：受益地产链，卡位高成长-2023/01/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2694	2676	3510	4558
营业成本	2170	2007	2661	3443
营业税金及附加	13	12	16	21
销售费用	83	110	137	178
管理费用	63	83	105	137
研发费用	110	112	147	191
EBIT	266	365	462	612
财务费用	-4	-2	-8	-10
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	6	5	7	9
营业利润	277	370	473	626
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	276	369	472	625
所得税	26	46	57	75
净利润	250	323	416	550
归属于母公司净利润	250	323	416	550
EBITDA	324	427	536	699

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	728	1221	1389	1719
应收账款及票据	677	623	702	637
预付款项	8	9	10	14
存货	276	275	365	472
其他流动资产	271	271	284	301
流动资产合计	1961	2399	2749	3142
长期股权投资	0	5	12	21
固定资产	561	613	677	739
无形资产	94	94	93	93
非流动资产合计	858	902	936	973
资产合计	2819	3301	3686	4115
短期借款	235	235	235	235
应付账款及票据	196	421	535	575
其他流动负债	133	185	206	264
流动负债合计	564	840	975	1073
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	28	28	30
非流动负债合计	30	28	28	30
负债合计	594	868	1003	1103
股本	391	391	391	391
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2225	2433	2682	3013
负债和股东权益合计	2819	3301	3686	4115

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.43	-0.69	31.18	29.85
EBIT 增长率	-10.71	37.12	26.39	32.52
净利润增长率	-6.48	29.00	28.68	32.44
盈利能力 (%)				
毛利率	19.48	25.00	24.20	24.47
净利率	9.29	12.07	11.84	12.07
总资产收益率 ROA	8.88	9.78	11.27	13.37
净资产收益率 ROE	11.25	13.27	15.49	18.27
偿债能力				
流动比率	3.48	2.86	2.82	2.93
速动比率	2.95	2.50	2.42	2.46
现金比率	1.29	1.45	1.42	1.60
资产负债率 (%)	21.08	26.30	27.22	26.80
经营效率				
应收账款周转天数	66.16	60.00	50.00	35.00
存货周转天数	46.42	50.00	50.00	50.00
总资产周转率	0.93	0.87	1.00	1.17
每股指标 (元)				
每股收益	0.64	0.83	1.06	1.41
每股净资产	5.69	6.22	6.86	7.70
每股经营现金流	0.32	1.84	1.15	1.73
每股股利	0.30	0.30	0.43	0.56
估值分析				
PE	25	19	15	11
PB	2.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	17.17	13.00	10.37	7.95
股息收益率 (%)	1.90	1.90	2.69	3.56

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	250	323	416	550
折旧和摊销	57	62	74	87
营运资金变动	-188	330	-46	35
经营活动现金流	127	718	448	675
资本开支	-107	-79	-104	-118
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-324	-100	-104	-118
股权募资	0	0	0	0
债务募资	153	0	-1	0
筹资活动现金流	29	-125	-176	-227
现金净流量	-168	493	168	330

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