

硅宝科技 (300019.SZ)

23Q3 业绩同环比改善，稳步推进硅碳负极项目建设

买入

核心观点

归母净利润同、环比均有所改善，业绩略超市场预期。10月18日晚间，硅宝科技发布2023年三季度报告，2023年前三季度，公司实现营业收入19.12亿元，同比减少5.28%；实现归母净利润2.24亿元，同比增长34.78%。其中单三季度实现营业收入7.19亿元，同比增加12.73%，环比增加8.43%；实现归母净利润0.91亿元，同比增加44.74%，环比增加18.05%，业绩略超市场预期。

原材料价格下降、下游需求回暖，公司盈利能力有所改善。受行业产能快速扩张影响，原材料有机硅价格持续走低，成本端助推公司业绩修复，据卓创资讯，前三季度国内有机硅DMC平均价格1.49万元/吨，较2022年同期(2.55万元/吨)同比下滑41.49%。据国家统计局数据，2023年前三季度国内房屋竣工面积累计48704.63万平方米，同比增加19.14%，有效带动公司建筑胶需求，据公司公告，前三季度公司建筑类用胶实现营业收入12.44亿，同比增长1%，销量同比增长31%。原材料价格下降、下游需求回暖，公司盈利能力有所改善，2023Q3公司整体销售毛利率26.58%，同比+5.24pcts，环比+0.87pcts；销售净利率12.69%，同比+2.8pcts，环比+1.03pcts。

在建项目陆续投产，看好公司长期成长性。今年以来，公司稳步推进高端密封胶智能制造项目、硅烷偶联剂技改项目以及锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目。公司募投项目10万吨/年高端密封胶智能制造项目剩余的3万吨/年生产线已于今年上半年全部建设完成，目前已形成21万吨/年高端有机硅材料生产能力。子公司安徽硅宝8500吨/年硅烷偶联剂技改项目今年上半年已完成6000吨/年的产能建设，预计全部工程于今年年底建成投产。5万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目基建工作已基本完成，预计明年将逐步投产。公司深耕有机硅密封胶产业，积极扩展高附加值产品，看好公司长期成长性。

风险提示：原材料价格波动；下游需求不及预期；在建项目进展不及预期等。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

下调盈利预测，我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.02/3.89/4.75亿元，EPS为0.77/1.00/1.21元，对应当前股价PE为20.5/15.9/13.1X。未来将公司打造“建筑+工业+锂电材料”的产品布局，持续优化产品结构类型，逐步向产业链的高端延伸。我们看好公司有望保持行业竞争优势，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,556	2,694	2,726	3,419	4,127
(+/-%)	67.7%	5.4%	1.2%	25.4%	20.7%
净利润(百万元)	268	250	302	389	475
(+/-%)	33.0%	-6.5%	20.8%	28.7%	22.0%
每股收益(元)	0.68	0.64	0.77	1.00	1.21
EBIT Margin	11.2%	9.5%	11.9%	12.2%	12.4%
净资产收益率(ROE)	12.9%	11.3%	12.5%	14.7%	16.3%
市盈率(PE)	23.2	24.8	20.5	15.9	13.1
EV/EBITDA	21.1	21.8	17.9	13.8	11.5
市净率(PB)	2.98	2.79	2.57	2.34	2.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

联系人：王新航

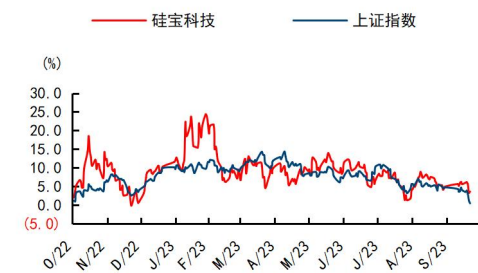
0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	15.85元
总市值/流通市值	6198/5316百万元
52周最高价/最低价	19.81/14.41元
近3个月日均成交额	31.93百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《硅宝科技(300019.SZ)-业绩再创新高且毛利率持续修复，稳步推进硅碳负极项目建设》——2022-03-27

《硅宝科技-300019-2021年业绩预告点评：毛利率有望持续改善，进军新能源领域》——2022-01-16

归母净利润同、环比均有所改善，业绩略超市场预期。10月18日晚间，硅宝科技发布2023年三季度报告，2023年前三季度，公司实现营业收入19.12亿元，同比减少5.28%；实现归母净利润2.24亿元，同比增长34.78%。其中单三季度实现营业收入7.19亿元，同比增加12.73%，环比增加8.43%；实现归母净利润0.91亿元，同比增加44.74%，环比增加18.05%，业绩略超市场预期。

图1：硅宝科技单季度营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

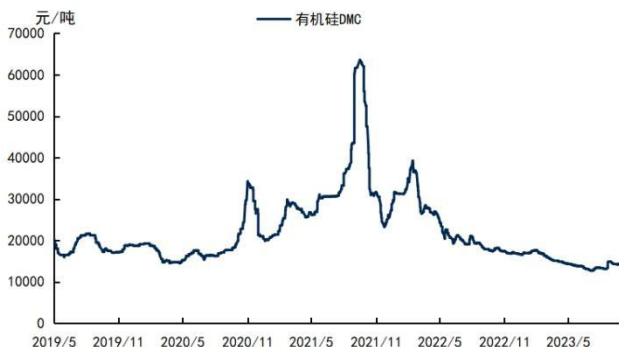
图2：硅宝科技单季度归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

原材料价格下降、下游需求回暖，公司盈利能力有所改善。受行业产能快速扩张影响，原材料有机硅价格持续走低，成本端助推公司业绩修复，据卓创资讯，前三季度国内有机硅DMC平均价格1.49万元/吨，较之2022年同期（2.55万元/吨）同比下滑41.49%。据国家统计局数据，2023年前三季度国内房屋竣工面积累计48704.63万平方米，同比增加19.14%，有效带动公司建筑胶需求，据公司公告，前三季度公司建筑类用胶实现营业收入12.44亿，同比增长1%，销量同比增长31%。原材料价格下降、下游需求回暖，公司盈利能力有所改善，2023Q3公司整体销售毛利率26.58%，同比+5.24pcts，环比+0.87pcts；销售净利率12.69%，同比+2.8pcts，环比+1.03pcts。

图3：国内有机硅DMC价格走势



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图4：硅宝科技单季度销售毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

在建项目陆续投产，看好公司长期成长性。今年以来，公司稳步推进高端密封胶智能制造项目、硅烷偶联剂技改项目以及锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目。公司募投项目 10 万吨/年高端密封胶智能制造项目剩余的 3 万吨/年生产线已于今年上半年全部建设完成，目前已形成 21 万吨/年高端有机硅材料生产能力。子公司安徽硅宝 8500 吨/年硅烷偶联剂技改项目今年上半年已完成 6000 吨/年的产能建设，预计全部工程于今年年底建成投产。5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目基建工作已基本完成，预计明年将逐步投产。公司深耕有机硅密封胶产业，积极扩展高附加值产品，看好公司长期成长性。

投资建议：维持“买入”评级。我们看好未来受益于有机硅应用范围的不断拓展以及巨大的需求潜力，中国聚硅氧烷消费量将继续保持中高速增长，公司将进一步筑牢有机硅密封胶行业龙头地位。在新产能投产预期下，有机硅价格与利润仍然承压，将中长期利好公司原材料采购，公司主营产品毛利率将明显修复。未来将公司打造“建筑+工业+锂电材料”的产品布局，公司未来将持续优化产品结构类型，逐步向产业链的高端延伸，生产高附加值高技术含量的产品。我们看好公司有望保持行业竞争优势，引领行业发展并提供技术支持。在此基础上，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.02/3.89/4.75 亿元，EPS 为 0.77/1.00/1.21 元，对应当前股价 PE 为 20.5/15.9/13.1X。**维持“买入”评级。**

风险提示：原材料价格波动；下游需求不及预期；在建项目进展不及预期等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	934	728	907	632	624	营业收入	2556	2694	2726	3419	4127
应收款项	701	681	751	915	1095	营业成本	1999	2170	2047	2561	3083
存货净额	370	276	375	596	720	营业税金及附加	17	13	18	21	24
其他流动资产	177	51	116	20	24	销售费用	79	83	114	144	173
流动资产合计	2182	1961	2268	2284	2583	管理费用	65	63	99	123	148
固定资产	622	669	803	874	906	研发费用	110	110	123	154	186
无形资产及其他	84	94	90	86	82	财务费用	(1)	(4)	(11)	(11)	(10)
投资性房地产	75	95	95	95	95	投资收益	6	6	5	6	6
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	1	(1)	(0)	(0)
资产总计	2963	2819	3257	3339	3667	其他收入	(99)	(101)	(123)	(154)	(186)
短期借款及交易性金融负债	83	236	200	150	100	营业利润	303	277	339	434	528
应付款项	605	196	427	185	223	营业外净收支	(4)	(1)	0	0	0
其他流动负债	159	132	189	332	401	利润总额	299	276	339	434	528
流动负债合计	848	564	817	667	724	所得税费用	32	26	37	45	54
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	34	30	30	28	27	归属于母公司净利润	268	250	302	389	475
长期负债合计	34	30	30	28	27	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	882	594	847	695	750	净利润	268	250	302	389	475
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(3)	(0)	0	0	0
股东权益	2082	2225	2410	2644	2917	折旧摊销	50	56	69	83	92
负债和股东权益总计	2963	2819	3257	3339	3667	公允价值变动损失	1	(1)	1	0	0
						财务费用	(1)	(4)	(11)	(11)	(10)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(118)	(221)	55	(391)	(202)
每股收益	0.68	0.64	0.77	1.00	1.21	其它	3	0	(0)	(0)	(0)
每股红利	0.22	0.31	0.30	0.40	0.52	经营活动现金流	199	84	427	81	364
每股净资产	5.32	5.69	6.16	6.76	7.46	资本开支	0	(100)	(200)	(150)	(120)
ROIC	14.69%	10.88%	13%	16%	17%	其它投资现金流	0	(224)	104	0	0
ROE	12.86%	11.25%	13%	15%	16%	投资活动现金流	7	(324)	(96)	(150)	(120)
毛利率	22%	19%	25%	25%	25%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	10%	12%	12%	12%	负债净变化	(19)	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	12%	14%	15%	15%	支付股利、利息	(85)	(122)	(118)	(155)	(202)
收入增长	68%	5%	1%	25%	21%	其它融资现金流	637	279	(36)	(50)	(50)
净利润增长率	33%	-6%	21%	29%	22%	融资活动现金流	429	34	(153)	(205)	(252)
资产负债率	30%	21%	26%	21%	20%	现金净变动	635	(206)	178	(274)	(8)
股息率	1.4%	2.0%	1.9%	2.5%	3.3%	货币资金的期初余额	299	934	728	907	632
P/E	23.2	24.8	20.5	15.9	13.1	货币资金的期末余额	934	728	907	632	624
P/B	3.0	2.8	2.6	2.3	2.1	企业自由现金流	0	(33)	213	(85)	230
EV/EBITDA	21.1	21.8	17.9	13.8	11.5	权益自由现金流	0	246	187	(124)	189

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032