

业绩符合预期，动力胶扩品类+加速出海

2024 年 03 月 29 日

► **公司披露 2023 年报：**实现营收 26.06 亿元，同比-3.30%，归母净利 3.15 亿元，同比+25.90%，扣非净利 3.06 亿元，同比+33.86%。其中，23Q4 实现营收 6.93 亿元，同比+2.64%，归母净利 0.92 亿元，同比+8.47%，扣非净利 0.88 亿元，同比+12.60%。全年毛利率 25.26%，同比+5.78pct，净利率 12.10%，同比+2.81pct，其中，**23Q4 毛利率 24.54%，同比-0.52pct、环比-2.04pct**，净利率 13.22%，同比+0.71pct。**收入结构方面**，建筑胶占比 63.0%，降低 0.9pct，工业胶占比 27.0%，提升 2.7pct，硅烷偶联剂占比 7.9%，降低 4.4pct。

► **建筑胶：销量同比+24%，市占率持续提升、销售渠道下沉**

报告期内，公司建筑胶销售 13.93 万吨，同比+23.6%。实现营收 16.42 亿元，同比-1.8%。**毛利率 26.37%，同比+8.93pct**。我们推算，公司建筑胶吨价格 1.17 万元，同比-0.31 万元，单价因上游 DMC 价格下降有所下调，吨成本 0.87 万元，同比-0.36 万元。公司积极培育大经销商、发展新经销商，销售渠道进一步下沉（建筑胶流通渠道子公司**好巴适**收入 2.72 亿元，净利润 968 万元）。考虑到 2023 年房屋竣工面积同比+17%，我们预计公司产品销量和市场份额持续提升。

► **工业胶：销量同比+42%，光伏、电子、动力电池、汽车等领域百花齐放**

报告期内，公司工业胶销售 3.47 万吨，同比+41.9%。实现营收 7.04 亿元，同比+7.2%。毛利率 27.16%，同比+1.21pct。我们推算，公司工业胶吨价格 2.03 万元，同比-0.66 万元，因原材料降价而有所下调，吨成本 1.48 万元，同比-0.51 万元。**(1) 光伏胶：销售重量同比+62%**，收入同比+7%，应对行业变化，公司及时调整销售布局，与隆基、通威、中环、正泰等多家光伏头部企业开展深度合作，与**晶科、晶澳、阿特斯**合作取得实质性进展，成为土耳其前三大光伏组件企业的主要供应商。**(2) 电子胶：**持续提升在比亚迪、宁德、中兴通讯、多氟多、飞毛腿、大疆无人机等客户市场份额，其中**动力电池胶收入同比+24%**，子公司拓利科技收入 2.24 亿元，净利润 2757 万元。**(3) 汽车胶：收入同比+31%**，扩大在宇通、金龙、法雷奥、华域视觉、星宇等企业市场份额；**(4) 电力防腐**等领域开拓海外市场，与全球领先绝缘子企业赛迪维尔深化合作，紧随“一带一路”倡议服务巴基斯坦、印度等市场。

► **硅碳负极中试线送样进展顺利，净现比优质**

其他关注点：(1) 2024 年公司计划销售增长 30%；(2) **硅碳负极：**公司 1000 吨/年硅碳负极材料中试线顺利投产，产品在 19 家动力电池厂及圆柱电池客户、7 家 3C 电池厂客户送样测评，已实现订单突破，目前根据客户需求进行批量供货。5 万吨/年锂电用硅碳负极材料及专用粘合剂项目已完成基建，开始设备安装；(3) **收购嘉好、拓展海外：**前期公司公告拟收购嘉好股份，2022 年嘉好股份境外收入 2.42 亿元、占比 30%，主要出口地区集中在欧洲（英国、法国、俄罗斯等）+亚洲（土耳其、印尼、越南等）+南美（巴西、智利等）；(4) 硅烷偶联剂：报告期内实现营收 2.05 亿元，同比-38%。安徽硅宝全年净利润-303 万元；(5) **净现比 1.38**，2019-2022 年分别为 0.62、1.11、0.66、0.51。

► **投资建议：**我们看好公司①建筑胶持续提升市占率，流通渠道高增，②工业胶光伏、动力电池突破大客户放量，③硅碳负极加快建设，④拟外延收购优质标的嘉好股份。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.70、4.53、5.74 亿元，现价对应动态 PE 分别为 14x、12x、9x，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,606	3,313	4,110	5,084
增长率 (%)	-3.3	27.2	24.0	23.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	315	370	453	574
增长率 (%)	25.9	17.5	22.2	26.7
每股收益 (元)	0.81	0.95	1.16	1.47
PE	17	14	12	9
PB	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.68 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyong_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) 公告点评：拟收购优质标的嘉好股份，加速扩品类+出海蓬勃-2024/02/21
2. 硅宝科技 (300019.SZ) 2023 年三季报点评：23Q3 归母净利同比+45%，年内单季度收入增速首次转正-2023/10/20
3. 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
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,606	3,313	4,110	5,084
营业成本	1,947	2,519	3,150	3,881
营业税金及附加	18	15	18	23
销售费用	111	136	160	198
管理费用	84	103	123	153
研发费用	102	139	173	214
EBIT	352	419	506	641
财务费用	-9	-2	-5	-6
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	4	7	8	10
营业利润	357	424	515	652
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	355	423	515	652
所得税	40	53	62	78
净利润	315	370	453	574
归属于母公司净利润	315	370	453	574
EBITDA	414	487	590	741

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	898	1,170	1,279	1,818
应收账款及票据	622	772	822	710
预付款项	12	10	15	19
存货	315	345	431	532
其他流动资产	235	175	187	204
流动资产合计	2,082	2,472	2,735	3,283
长期股权投资	0	7	15	25
固定资产	613	686	771	853
无形资产	90	90	90	90
非流动资产合计	1,139	1,159	1,192	1,226
资产合计	3,221	3,631	3,927	4,509
短期借款	276	276	276	276
应付账款及票据	336	475	474	662
其他流动负债	126	175	200	249
流动负债合计	738	926	950	1,187
长期借款	17	17	17	17
其他长期负债	27	27	27	28
非流动负债合计	44	44	44	45
负债合计	782	970	994	1,232
股本	391	391	391	391
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,439	2,661	2,933	3,277
负债和股东权益合计	3,221	3,631	3,927	4,509

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.30	27.16	24.04	23.70
EBIT 增长率	32.10	19.02	20.82	26.70
净利润增长率	25.90	17.54	22.25	26.69
盈利能力 (%)				
毛利率	25.26	23.99	23.36	23.66
净利率	12.10	11.18	11.02	11.29
总资产收益率 ROA	9.79	10.20	11.53	12.72
净资产收益率 ROE	12.92	13.92	15.44	17.51
偿债能力				
流动比率	2.82	2.67	2.88	2.77
速动比率	2.34	2.25	2.37	2.27
现金比率	1.22	1.26	1.35	1.53
资产负债率 (%)	24.28	26.71	25.32	27.33
经营效率				
应收账款周转天数	66.24	60.00	50.00	35.00
存货周转天数	59.02	50.00	50.00	50.00
总资产周转率	0.86	0.97	1.09	1.21
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.95	1.16	1.47
每股净资产	6.24	6.80	7.50	8.38
每股经营现金流	1.11	1.32	1.07	2.32
每股股利	0.30	0.38	0.46	0.59
估值分析				
PE	17	14	12	9
PB	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.47	9.75	8.06	6.41
股息收益率 (%)	2.19	2.77	3.39	4.29

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	315	370	453	574
折旧和摊销	62	68	84	100
营运资金变动	29	70	-125	227
经营活动现金流	436	515	417	905
资本开支	-188	-85	-112	-128
投资	-40	0	0	0
投资活动现金流	-220	-85	-112	-128
股权募资	0	0	0	0
债务募资	61	0	-4	0
筹资活动现金流	-66	-158	-195	-239
现金净流量	150	271	110	539

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。	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