

硅宝科技 (300019.SZ)

归母净利润同比增长 25.9%，硅碳负极项目稳步推进

买入

核心观点

归母净利润同比增长 25.9%，创下公司历史最佳业绩。硅宝科技发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 26.06 亿元，同比下降 3.30%；实现归母净利润 3.15 亿元，同比增长 25.90%，创下公司历史最佳业绩。公司营收变动不大但业绩提升明显主要由于原材料价格同比大幅下滑，而产品售价下降幅度小于原材料价格下降幅度，同时销量大幅提升，产品毛利率同比修复明显。从公司营收构成看，建筑类用胶占比 63.03%，工业类用胶占比 27.01%，硅烷偶联剂占比 7.86%，其他产品占比 2.10%。

产销量同比增长超 25%，市场份额进一步提升。2023 年公司主营产品产量 18.48 万吨，销量 18.24 万吨，同比增长 27.09%，市场份额进一步提升。分产品看，建筑胶方面销量同比增长 23.63%，工业胶销量同比增长 41.94%，其中光伏行业用胶产品销量同比增长 62.16%，动力电池用胶产品销售收入同比增长 24.38%，汽车用胶产品销售收入同比增长 31.20%。

原材料价格下降，公司盈利能力持续改善。随着有机硅上游企业新增产能陆续建成投产，2023 年有机硅原材料 107 胶供应充足、价格持续走低，成本端助推公司业绩修复，据百川盈孚，2023 年国内有机硅 107 胶平均价格 1.56 万元/吨，较 2022 年（2.42 万元/吨）同比下滑 35.64%。我们预计未来中长期内公司主要原材料 107 胶供应充足，价格将会维持在合理区间，原材料成本压力将进一步缓解，利好公司的产品推广和业务扩展。

高附加值产品新项目陆续投产，看好公司长期成长性。公司募投项目 10 万吨/年高端密封胶智能制造项目最后 3 万吨/年项目于 2023 年已经建设投产，安徽硅宝 8500 吨/年硅烷偶联剂技术改造项目基本完成，5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目已经完成基础设施建设等工作，正在进行设备安装，2024 年将逐步投产。公司目前已形成 21 万吨/年高端有机硅材料生产能力，将为公司业绩增长提供强大支撑。公司自成立以来便持续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：维持 2024/2025 年盈利预测，维持“买入”评级。未来公司将打造“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。根据公司年报，我们维持公司 2024/2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.89/4.75/5.61 亿元，EPS 为 0.99/1.21/1.43 元，对应当前股价 PE 为 13.8/11.3/9.5X，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,694	2,606	3,419	4,127	4,665
(+/-%)	5.4%	-3.3%	31.2%	20.7%	13.0%
净利润(百万元)	250	315	389	475	561
(+/-%)	-6.5%	25.9%	23.4%	22.1%	18.1%
每股收益(元)	0.64	0.81	0.99	1.21	1.43
EBIT Margin	9.5%	13.2%	12.2%	12.4%	13.1%
净资产收益率 (ROE)	11.3%	12.9%	14.6%	16.1%	17.1%
市盈率 (PE)	21.4	17.0	13.8	11.3	9.5
EV/EBITDA	19.0	15.2	12.5	10.2	8.7
市净率 (PB)	2.40	2.19	2.00	1.82	1.63

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

联系人: 王新航

010-88005379

0755-81981222

yanglin6@guosen.com.cn

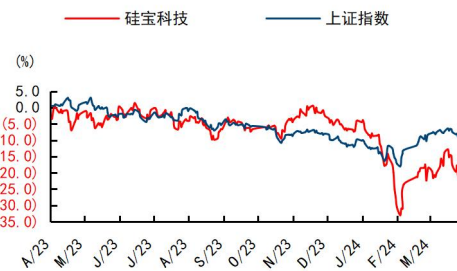
wangxinhang@guosen.com.cn

S0980520120002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	13.68 元
总市值/流通市值	5350/4700 百万元
52 周最高价/最低价	18.00/10.83 元
近 3 个月日均成交额	60.83 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) - 盈利能力持续改善，新项目稳步推进》
——2024-02-05

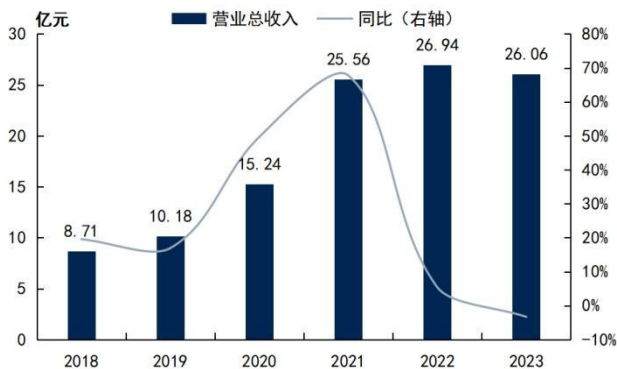
《硅宝科技 (300019.SZ) - 23Q3 业绩同环比改善，稳步推进硅碳负极项目建设》
——2023-10-22

归母净利润同比增长 25.9%，创下公司历史最佳业绩。2024 年 3 月 28 日，硅宝科技发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 26.06 亿元，同比下降 3.30%；实现归母净利润 3.15 亿元，同比增长 25.90%，创下公司历史最佳业绩，自 2009 年上市以来，公司已连续 15 年实现盈利。公司营收变动不大但业绩提升明显主要由于原材料价格同比大幅下滑，而产品售价下降幅度小于原材料价格下降幅度，同时销量大幅提升，产品毛利率同比修复明显。从公司营收构成看，建筑类用胶占比 63.03%，工业类用胶占比 27.01%，硅烷偶联剂占比 7.86%，其他产品占比 2.10%。

毛利率与费用率方面，2023 年全年，公司销售毛利率为 25.26%，同比提升 5.78 pcts，盈利水平显著提升。费用率方面，2023 年公司销售费用率为 4.26%，同比提升 1.19 pcts，主要系公司为扩大经营规模占领市场，差旅费及宣传费用增加所致；管理费用率 3.20%，同比提升 0.87 pcts，主要系数字化建设费用及公司新一期股权激励费用增加所致；财务费用率-0.36%，同比减少 0.2 pcts，研发费用率 3.93%，同比减少 0.15 pcts，整体期间费用率 11.03%，同比增加 1.71 pcts。总的来说，公司盈利水平提升明显，期间费用率增加水平合理，使得公司业绩实现同比高增。

现金流量方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.36 亿元，同比增长 243.58%；投资活动产生的现金流量净额为-2.2 亿元，同比增长 32.08%；筹资活动产生的现金流量净额为-6583.09 万元，同比下降 329.55%；期末现金增加额达 1.5 亿元，公司财务状况进一步得到改善。

图1：硅宝科技营业收入及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：硅宝科技归母净利润及增速

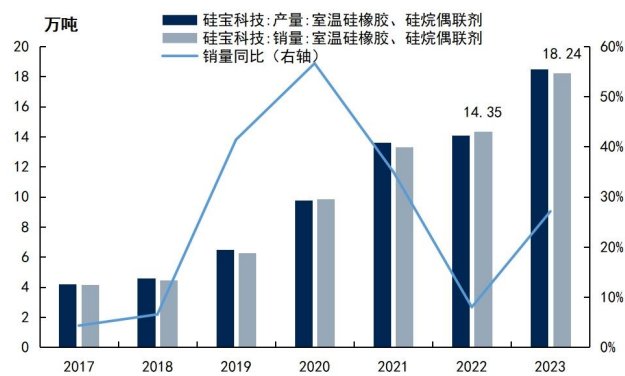


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

产销量同比增长超 25%，市场份额进一步提升。2023 年公司主营产品产量 18.48 万吨，销量 18.24 万吨，同比增长 27.09%，市场份额进一步提升。分产品看，建筑胶方面，2023 年国内房屋竣工面积同比增加，旧房翻新改造和城市更新计划不断推进，同时供给端建筑胶中小企业产能逐渐出清，公司建筑类用胶产品实现销量同比增长 23.63%，市占率明显提升，继续巩固行业龙头地位。工业胶方面，电动汽车、锂电池、光伏产品“新三样”的高速增长，为有机硅密封胶带来新的增长空间和发展契机，公司工业类用胶产品实现销量同比增长 41.94%，其中光伏行业用胶产品实现销量同比增长 62.16%，动力电池用胶产品实现销售收入同比增长 24.38%，汽车用胶产品实现销售收入同比增长 31.20%。硅烷偶联剂受技改工程和产品价格下调影响，销售收入同比下降。

原材料价格下降，公司盈利能力持续改善。随着有机硅上游企业新增产能陆续建成投产，2023年有机硅原材料107胶供应充足、价格持续走低，成本端助推公司业绩修复，据百川盈孚，2023年国内有机硅107胶平均价格1.56万元/吨，较2022年（2.42万元/吨）同比下滑35.64%。2024年3月份，虽然有机硅价格出现短暂上涨，但又快速回调，3月28日有机硅107胶价格便回落至1.53万元/吨，低于2023年全年均价。我们预计未来中长期内公司主要原材料107胶供应充足，价格将会维持在合理区间，原材料成本压力将进一步缓解，利好公司的产品推广和业务扩展。

图3：硅宝科技硅橡胶、硅烷偶联剂产销量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：有机硅107胶价格走势



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

高附加值产品新项目陆续投产，看好公司长期成长性。公司募投项目10万吨/年高端密封胶智能制造项目最后3万吨/年项目于2023年已经建设投产，安徽硅宝8500吨/年硅烷偶联剂技术改造项目基本完成，5万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目已经完成基础设施建设等工作，正在进行设备安装，2024年将逐步投产。公司目前已形成21万吨/年高端有机硅材料生产能力，新项目建成后公司产能将达到26万吨/年。随着公司生产规模不断扩大、生产设备升级改造、技术工艺持续优化、反应收率和产品质量稳步提升、精益生产与数字化转型深化实施，成本优势进一步凸显，形成难以复制的竞争壁垒。

投资建议：维持“买入”评级。

我们认为，随着建筑胶行业中小企业逐步退出市场，公司作为建筑胶领域龙头企业，品牌影响力和市占率持续提升，虽然我国房地产开发投资完成额持续下行，但公司将通过提高市占率的方式实现建筑胶产销量的增长。同时，公司主要原材料有机硅 DMC、107 胶国内新产能陆续释放，有机硅产品价格与利润仍然承压，公司原材料成本压力持续缓解，盈利水平将进一步改善。未来公司将打造“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。根据公司年报，我们维持公司 2024/2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.89/4.75/5.61 亿元，EPS 为 0.99/1.21/1.43 元，对应当前股价 PE 为 13.8/11.3/9.5X，**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。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23A)	PEG (24E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
600141	兴发集团	18.13	200	5.26	1.26	1.80	1.95	3.7	15.4	10.8	9.9	4.61	0.24	买入
603938	三孚股份	13.53	52	2.74	0.60	0.91	1.35	12.61	22.36	14.91	10.01	7.49	0.3	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：回天新材、三孚股份为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	728	898	600	506	602	营业收入	2694	2606	3419	4127	4665
应收款项	681	626	915	1095	1257	营业成本	2170	1947	2561	3083	3468
存货净额	276	315	598	720	811	营业税金及附加	13	18	21	24	29
其他流动资产	51	143	20	24	28	销售费用	83	111	144	173	194
流动资产合计	1961	2082	2253	2466	2818	管理费用	63	84	124	148	160
固定资产	669	791	869	904	966	研发费用	110	102	154	186	202
无形资产及其他	94	90	87	83	79	财务费用	(4)	(9)	(12)	(10)	(8)
投资性房地产	95	258	258	258	258	投资收益	6	4	6	6	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	1	(2)	(0)	(0)	(0)
资产总计	2819	3221	3467	3710	4121	其他收入	(101)	(100)	(154)	(186)	(202)
短期借款及交易性金融负债	236	280	233	100	100	营业利润	277	357	433	528	626
应付款项	196	336	185	223	251	营业外净收支	(1)	(2)	0	0	0
其他流动负债	132	122	333	401	451	利润总额	276	355	433	528	626
流动负债合计	564	738	752	724	802	所得税费用	26	40	45	54	65
长期借款及应付债券	0	17	17	17	17	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	30	27	25	23	22	归属于母公司净利润	250	315	389	475	561
长期负债合计	30	44	42	40	39	现金流量表 (百万元)					
负债合计	594	782	794	765	841	净利润	250	315	389	475	561
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	2	1	0	0
股东权益	2225	2439	2673	2946	3280	折旧摊销	56	60	75	88	97
负债和股东权益总计	2819	3221	3467	3710	4121	公允价值变动损失	(1)	2	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(4)	(9)	(12)	(10)	(8)
每股收益	0.64	0.81	0.99	1.21	1.43	营运资本变动	(221)	(109)	(391)	(202)	(179)
每股红利	0.31	0.32	0.40	0.52	0.58	其它	0	(2)	(1)	(0)	(0)
每股净资产	5.69	6.24	6.83	7.53	8.39	经营活动现金流	84	268	73	361	479
ROIC	10.88%	12.99%	14%	16%	18%	资本开支	0	(178)	(150)	(120)	(157)
ROE	11.25%	12.92%	15%	16%	17%	其它投资现金流	(224)	124	(20)	0	0
毛利率	19%	25%	25%	25%	26%	投资活动现金流	(224)	(54)	(170)	(120)	(157)
EBIT Margin	10%	13%	12%	12%	13%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	16%	14%	15%	15%	负债净变化	0	17	0	0	0
收入增长	5%	-3%	31%	21%	13%	支付股利、利息	(122)	(125)	(155)	(202)	(226)
净利润增长率	-6%	26%	23%	22%	18%	其它融资现金流	178	172	(47)	(133)	0
资产负债率	21%	24%	23%	21%	20%	融资活动现金流	(66)	(44)	(201)	(335)	(226)
股息率	2.3%	2.3%	2.9%	3.8%	4.2%	现金净变动	(206)	170	(298)	(94)	96
P/E	21.4	17.0	13.8	11.3	9.5	货币资金的期初余额	934	728	898	600	506
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6	货币资金的期末余额	728	898	600	506	602
EV/EBITDA	19.0	15.2	12.5	10.2	8.7	企业自由现金流	0	78	(93)	227	310
						权益自由现金流	0	267	(134)	99	317

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提及的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