

硅宝科技 (300019.SZ) Q2 业绩环比改善，嘉好股份自 2024 年 7 月并表

2024 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

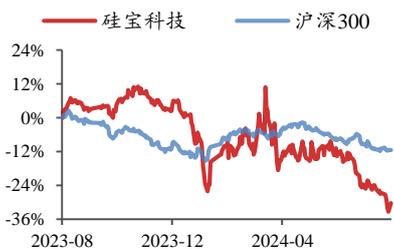
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

日期	2024/8/26
当前股价(元)	10.63
一年最高最低(元)	18.00/10.06
总市值(亿元)	41.57
流通市值(亿元)	36.53
总股本(亿股)	3.91
流通股本(亿股)	3.44
近 3 个月换手率(%)	97.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 业绩承压，硅碳负极项目建设和客户认证顺利推进——公司信息更新报告》-2024.4.22

《业绩符合预期，稳步推进投资并购带来成长动力——公司信息更新报告》-2024.3.29

《Q3 归母净利润同比+44.74%，盈利能力持续改善——公司信息更新报告》-2023.10.19

● Q2 业绩环比改善，稳步推进产能建设及投资并购助力实现百亿产值目标

公司发布 2024 年中报，实现营收 11.58 亿元，同比-2.95%；归母净利润 1.02 亿元，同比-23.12%；扣非净利润 0.93 亿元，同比-29.25%。其中 Q2 实现营收 6.84 亿元，同比+3.17%、环比+44.14%；归母净利润 0.62 亿元，同比-20.33%、环比+53.47%；扣非净利润 0.54 亿元，同比-30.53%、环比+42.37%。Q2 业绩环比改善。考虑原材料有机硅 DMC 价格持续低位拖累密封胶价格导致营收、毛利率同比承压，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.23 (-0.96)、4.31 (-1.08)、5.03 (-1.64) 亿元，对应 EPS 为 0.83、1.10、1.29 元/股，当前股价对应 PE 为 12.9、9.6、8.3 倍。我们看好公司稳步推进投资并购，力争在创立的第三个十年实现产值百亿目标，维持“买入”评级。

● 原材料价格低位拖累产品售价，工业胶销量同比高增，嘉好股份自 7 月并表

据 Wind 数据，2024 年以来有机硅 DMC 价格逐季下降，H1 均价 14,635 元/吨、Q3（截至 8 月 25 日）均价 13,477 元/吨，主要原材料价格持续低位和市场竞争加剧拖累密封胶产品售价下降。分业务看，2024H1 建筑胶、工业胶营收 6.99、3.41 亿元，同比-9.77%、+16.50%；毛利率 22.02%、28.77%，同比-3.06、+1.17pcts；建筑胶销量同比基本持平，市场占有率稳步提升；工业胶销量同比+29%，其中光伏胶、电子电器胶、汽车胶分别实现营收 1.11、1.70、0.32 亿元，同比-0.98%、+35.49%、+45.30%；硅烷偶联剂营收 1.13 亿元，同比+13.22%。盈利能力方面，2024H1 公司销售毛利率、净利率分别为 22.45%、8.78%，相较 2023 年报分别 -2.81pcts、-3.32pcts。投资项目方面，目前公司已形成 21 万吨/年有机硅材料产能；硅宝新能源 5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目已完成基础设施建设，正在进行设备安装和调试；2024 年 7 月公司完成收购嘉好股份 100% 股权事项中首次交割工作开始并表，嘉好股份 2024-2026 年承诺净利润应分别不低于 4,200、4,350、4,500 万元。我们看好公司围绕新材料行业有序推进项目建设投资，成长动力充足，向百亿产值目标稳步迈进。

● 风险提示：投资并购进展不及预期、原材料及产品价格波动、政策不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,694	2,606	2,942	3,558	4,062
YOY(%)	5.4	-3.3	12.9	20.9	14.2
归母净利润(百万元)	250	315	323	431	503
YOY(%)	-6.5	25.9	2.4	33.7	16.7
毛利率(%)	19.5	25.3	22.8	23.8	24.3
净利率(%)	9.3	12.1	11.0	12.1	12.4
ROE(%)	11.3	12.9	12.2	14.6	15.0
EPS(摊薄/元)	0.64	0.81	0.83	1.10	1.29
P/E(倍)	16.6	13.2	12.9	9.6	8.3
P/B(倍)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：2024 上半年，建筑胶营收、毛利率同比下降，工业胶营收、毛利率同比提升

2024H1 分业务	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营收同比	营业成本同比	毛利率同比 (pcts)
建筑类用胶	6.99	5.45	22.02%	-9.77%	-6.09%	-3.06
工业类用胶	3.41	2.43	28.77%	+16.50%	+14.62%	+1.17
硅烷偶联剂	1.13	-	-	+13.22%	-	-

数据来源：硅宝科技公告、开源证券研究所

附表 2：2024 上半年，公司硅烷偶联剂业务盈利仍承压，拓利科技盈利能力同比提升

2024H1 子公司	主营业务	营业收入 (亿元)	净利润 (万元)	净利率	营收同比	净利润同比	净利率同比 (pcts)
硅宝新材	有机硅密封胶	5.27	4045.7	7.7%	-6.2%	-48.0%	-6.18
拓利科技	有机硅密封胶	1.12	1561.4	13.9%	+18.1%	+45.2%	+2.60
安徽硅宝	硅烷偶联剂	1.18	-399.1	-3.4%	+11.9%	亏损增加 103 万至 399 万	-0.57

数据来源：硅宝科技公告、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1961	2082	2341	2776	3105
现金	728	898	905	1160	1287
应收票据及应收账款	677	622	860	923	1118
其他应收款	5	4	6	6	8
预付账款	8	12	6	18	8
存货	276	315	368	450	476
其他流动资产	267	231	196	218	208
非流动资产	858	1139	1251	1591	1809
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	561	613	708	840	977
无形资产	94	90	94	98	96
其他非流动资产	203	436	449	652	735
资产总计	2819	3221	3591	4367	4914
流动负债	564	738	906	1368	1533
短期借款	235	276	768	1233	1386
应付票据及应付账款	196	336	0	0	0
其他流动负债	133	126	138	135	146
非流动负债	30	44	41	41	38
长期借款	0	17	15	14	11
其他非流动负债	30	27	27	27	27
负债合计	594	782	947	1409	1570
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	391	391	391	391	391
资本公积	826	837	837	837	837
留存收益	1005	1202	1395	1645	1939
归属母公司股东权益	2225	2439	2644	2958	3344
负债和股东权益	2819	3221	3591	4367	4914

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	127	436	-185	352	444
净利润	250	315	323	431	503
折旧摊销	56	61	59	73	90
财务费用	-4	-9	5	25	37
投资损失	-6	-4	0	0	0
营运资金变动	-190	18	-561	-162	-168
其他经营现金流	21	55	-12	-17	-19
投资活动现金流	-324	-220	-175	-419	-313
资本支出	107	189	171	414	308
长期投资	0	-30	0	0	0
其他投资现金流	-216	-1	-4	-5	-4
筹资活动现金流	29	-66	-126	-142	-157
短期借款	153	41	492	466	153
长期借款	0	17	-3	-1	-3
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	2	11	0	0	0
其他筹资现金流	-125	-135	-615	-607	-307
现金净增加额	-168	150	-486	-210	-26

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2694	2606	2942	3558	4062
营业成本	2170	1947	2272	2709	3076
营业税金及附加	13	18	18	21	24
营业费用	83	111	119	137	155
管理费用	63	84	94	107	111
研发费用	110	102	112	125	146
财务费用	-4	-9	5	25	37
资产减值损失	-0	-2	-1	-2	-2
其他收益	18	28	23	26	25
公允价值变动收益	1	0	1	1	1
投资净收益	6	4	0	0	0
资产处置收益	-1	-8	-4	-6	-5
营业利润	277	357	358	478	557
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	1	2	2
利润总额	276	355	357	477	556
所得税	26	40	34	45	53
净利润	250	315	323	431	503
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	250	315	323	431	503
EBITDA	325	408	421	580	689
EPS(元)	0.64	0.81	0.83	1.10	1.29

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.4	-3.3	12.9	20.9	14.2
营业利润(%)	-8.5	28.9	0.2	33.6	16.6
归属于母公司净利润(%)	-6.5	25.9	2.4	33.7	16.7
获利能力					
毛利率(%)	19.5	25.3	22.8	23.8	24.3
净利率(%)	9.3	12.1	11.0	12.1	12.4
ROE(%)	11.3	12.9	12.2	14.6	15.0
ROIC(%)	9.8	11.1	9.5	10.8	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	21.1	24.3	26.4	32.3	32.0
净负债比率(%)	-21.1	-23.8	-3.7	3.8	4.0
流动比率	3.5	2.8	2.6	2.0	2.0
速动比率	3.0	2.4	2.1	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	11.8	9.3	19.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.81	0.83	1.10	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	1.11	-0.47	0.90	1.13
每股净资产(最新摊薄)	5.69	6.24	6.76	7.56	8.55
估值比率					
P/E	16.6	13.2	12.9	9.6	8.3
P/B	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.7	8.5	9.4	7.2	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn