

硅宝科技(300019)

报告日期: 2024年10月22日

嘉好 Q3 并表, 内生外延成长可期

——硅宝科技 24Q3 点评报告

报告导读

公司发布 2024 年三季度报, 实现营收 21.33 亿元, 同比增 11.51%; 归母净利润 1.58 亿元, 同比降 29.15%; 扣非归母净利润 1.47 亿元, 同比降 32.17%。其中 24Q3 单季度营收 9.74 亿元, 同比增 35.52%, 环比增 42.42%; 归母净利润 0.57 亿元, 同比降 37.89%, 环比降 7.98%; 扣非归母净利润 0.55 亿元, 同比降 36.59%, 环比增 0.40%。

投资要点

□ 建筑胶韧性较强, 工业胶持续增长

24Q3 公司营收同环比大幅增长主要系嘉好股份并表增加 2.70 亿元营收, 不考虑并表影响 Q3 收入约 7.04 亿元, 同比降约 2.09%, 环比增长约 2.92%。公司主要产品为有机硅胶, 据百川盈孚 24Q3 有机硅 107 胶均价为 13741 元/吨, 环比继续下降 1.59%。产品价格承压, 但得益于建筑胶、工业胶等产品销量增加, 公司 Q3 营收依然实现环比增长。建筑胶方面, 据国家统计局前三季度我国房屋竣工面积累计同比降 24.4%, 行业有所承压但公司市占率提升, 公司三季度建筑胶销量继续保持稳定增长。工业胶方面, 电子、光伏、动力电池、汽车制造等行业均保持快速增长。24Q3 公司毛利率 18.48%, 同比降 8.10pct, 环比降 4.06pct; 销售净利率 6.08%, 同比降 6.61pct, 环比降 2.92pct, 公司三季度盈利能力下降, 我们认为一方面系并表嘉好股份(嘉好股份 23 年毛利率约 15%), 另一方面系 Q3 有机硅胶价格继续下行所致。据百川盈孚, 截至 10 月 22 日有机硅 107 胶价格 14000 元/吨, 较 8 月初上涨 500 元/吨, 原材料支撑下公司产品价格有望企稳回升, 预计 Q4 建筑胶等产品盈利能力有望环比改善。前三季度公司经营现金流净额 0.79 亿元, 同比减少 2.06 亿元, 预计系并购嘉好股份所致。前三季度公司存货周转率 4.30、应收账款周转率 3.26, 同比均有所下降。

□ 内生增长+外延并购, 公司未来成长可期

24Q3 公司在建工程 2.65 亿元, 主要系 5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂以及 8500 吨偶联剂项目, 5 万吨/年锂电用硅碳负极及专用粘合剂项目已开始设备安装, 其中 1 万吨/年锂电池用硅碳负极材料计划 2024 年投产 3000 吨、2025 年投产 7000 吨。8500 吨偶联剂已全部建成并逐步投产。此外据公司公告, 截至 24 年 10 月 11 日公司已控制嘉好股份 76.4991% 股权, 24Q3 嘉好股份并表营收约 2.70 亿元。公司内生增长与外延并购同步推进, 我们看好公司未来的发展潜力。

□ 盈利预测和估值

主要原料价格回升低于预期, 公司产品价格承压, 下调公司 24-26 年归母净利润至 2.44/3.49/4.56 亿元的预测, 现价对应 PE 分别为 23.2/16.2/12.4 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

投产时间不及预期; 原材料价格波动; 应收账款风险; 地产政策风险等

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2606	3177	4074	4637
(+/-) (%)	-3.30%	21.95%	28.21%	13.83%
归母净利润	315	244	349	456
(+/-) (%)	25.90%	-22.72%	43.24%	30.84%
每股收益(元)	0.80	0.62	0.89	1.16
P/E	17.96	23.24	16.23	12.40

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

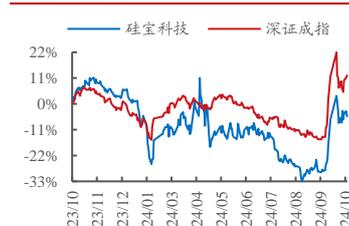
分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 沈国琼
shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.40
总市值(百万元)	5,660.88
总股本(百万股)	393.12

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 内生外延助力成长》 2024.08.26
- 《短期产品价格承压, 硅碳负极值得期待》 2024.04.22
- 《业绩符合预期, 外延注入增长活力》 2024.04.01

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2082	2530	2576	2843
现金	898	854	827	860
交易性金融资产	100	65	78	93
应收账款	622	1098	1023	1186
其它应收款	4	6	6	7
预付账款	12	10	15	18
存货	315	410	518	581
其他	131	87	109	98
非流动资产	1139	1471	1538	1518
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	613	860	916	921
无形资产	90	121	117	113
在建工程	178	197	208	185
其他	258	293	296	299
资产总计	3221	4000	4113	4361
流动负债	738	1386	1270	1179
短期借款	276	698	557	335
应付款项	336	535	547	664
预收账款	0	0	0	0
其他	126	154	166	181
非流动负债	44	48	46	46
长期借款	17	17	17	17
其他	27	30	29	29
负债合计	782	1434	1316	1225
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2439	2566	2797	3136
负债和股东权益	3221	4000	4113	4361

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2606	3177	4074	4637
营业成本	1947	2538	3205	3594
营业税金及附加	18	19	24	28
营业费用	111	130	163	185
管理费用	84	102	122	139
研发费用	102	108	143	162
财务费用	(9)	19	26	17
资产减值损失	(21)	(18)	(27)	(28)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	4	5	4	5
其他经营收益	21	25	24	26
营业利润	357	273	391	513
营业外收支	(2)	(1)	(2)	(2)
利润总额	355	272	389	511
所得税	40	28	40	55
净利润	315	244	349	456
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	315	244	349	456
EBITDA	424	429	602	751
EPS (最新摊薄)	0.80	0.62	0.89	1.16

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-3.30%	21.95%	28.21%	13.83%
营业利润	28.87%	-23.43%	43.00%	31.17%
归属母公司净利润	25.90%	-22.72%	43.24%	30.84%
获利能力				
毛利率	25.26%	20.12%	21.32%	22.49%
净利率	12.10%	7.66%	8.56%	9.84%
ROE	13.52%	9.73%	13.01%	15.39%
ROIC	11.76%	7.93%	11.03%	13.51%
偿债能力				
资产负债率	24.28%	35.85%	32.00%	28.10%
净负债比率	37.96%	49.86%	43.60%	28.75%
流动比率	2.82	1.82	2.03	2.41
速动比率	2.39	1.53	1.62	1.92
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.88	1.00	1.09
应收账款周转率	5.42	5.01	5.33	5.91
应付账款周转率	9.35	9.33	9.20	8.72
每股指标(元)				
每股收益	0.80	0.62	0.89	1.16
每股经营现金	1.11	0.24	1.32	1.53
每股净资产	6.24	6.53	7.12	7.98
估值比率				
P/E	17.96	23.24	16.23	12.40
P/B	2.31	2.21	2.02	1.81
EV/EBITDA	12.84	12.74	8.86	6.74

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	436	94	518	601
净利润	315	244	349	456
折旧摊销	61	138	187	223
财务费用	(9)	19	26	17
投资损失	(4)	(5)	(4)	(5)
营运资金变动	92	(183)	99	3
其它	(20)	(119)	(139)	(94)
投资活动现金流	(220)	(422)	(260)	(212)
资本支出	(121)	(400)	(250)	(200)
长期投资	0	0	0	0
其他	(99)	(22)	(9)	(12)
筹资活动现金流	(66)	284	(285)	(356)
短期借款	41	422	(141)	(222)
长期借款	17	0	0	0
其他	(124)	(138)	(144)	(135)
现金净增加额	150	(45)	(27)	33

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>