

硅宝科技 (300019)

证券研究报告
2024年10月28日

嘉好股份财务并表，硅碳负极项目稳步推进

事件：硅宝科技发布2024年三季报，前三季度实现营业收入21.33亿元，同比增长11.51%；归属于上市公司股东净利润1.58亿元，同比减少29.15%。按3.93亿股总股本计，实现每股收益0.41元。

其中，第三季度实现营业收入9.74亿元，同比增长35.5%、环比增长42.4%；归属于母公司股东净利润0.57亿元，同比减少37.9%、环比减少8.0%，实现每股收益0.14元。

收购嘉好股份100%股权，财务并表贡献营收增量。第三季度公司营业收入同比增加2.55亿元，主要源于并表子公司嘉好股份营业收入2.70亿元。公司9月完成第二次股权交割工作，实际控制嘉好股份76.50%股权。嘉好股份在24-26年的盈利承诺为净利润分别不低于4200/4350/4500万元，三年累计承诺净利润之和不低于1.31亿元，有望为公司业绩增长提供增量。

而分业务领域看，24Q3公司建筑胶继续保持销量稳定增长，工业胶在电子、光伏、动力电池、汽车制造等行业均保持快速增长。

产品价格下降以及费用增加，盈利规模同比减少。24年前三季度，公司实现毛利额4.4亿元，同比减少9.8%；毛利率20.6%，同比下降4.9pcts。其中，24Q3公司实现毛利额1.8亿元，同比减少5.8%，环比增加16.8%；毛利率18.5%，同比下降8.1pcts，环比下降4.1pcts。

由于有机硅原材料价格同比下滑，公司产品销售价格有所下降。据百川盈孚，24年前三季度DMC(华东)市场均价为1.43万元/吨，较23年同期1.51万元/吨下降5.3%。

费用方面，24年前三季度公司期间费用合计2.5亿元，同比增加0.4亿元；其中销售/管理费用分别同比增加0.18/0.25亿元，研发费用同比持平，财务费用同比下降0.03亿元。24Q3公司期间费用合计1.1亿元，同比增加0.24亿元。期间费用增加主要系公司为扩大销售规模，增加研发、市场等相关投入；此外，管理费用增加主要系公司股权激励费用增加所致。

硅碳负极项目稳步推进。公司5万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目已开始设备安装，其中一期3000吨/年硅碳负极、5000吨/年聚氨基酯密封胶正在产线调试过程中；1000吨/年硅碳负极材料中试生产线已在正常生产和稳定供货。

盈利预测与估值：结合公司有机硅密封胶价格变动趋势、嘉好股份下半年财务并表以及硅碳负极项目进展，预计公司2024-2026年归母净利润下调至2.5/3.2/3.8亿元（前值为3.1/4.0/4.7亿元），维持“买入”投资评级。

风险提示：宏观经济下行风险，产品及原料价格大幅波动风险、新建项目进度及盈利不达预期风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,694.50	2,605.64	3,160.96	3,631.80	4,082.83
增长率(%)	5.43	(3.30)	21.31	14.90	12.42
EBITDA(百万元)	429.79	511.99	326.96	431.33	510.15
净利润(百万元)	250.32	315.16	249.81	321.04	379.29
增长率(%)	(6.48)	25.90	(20.74)	28.52	18.14
EPS(元/股)	0.64	0.80	0.64	0.82	0.96
市盈率(P/E)	23.38	18.57	23.43	18.23	15.43
市净率(P/B)	2.63	2.40	2.24	2.07	1.89
市销率(P/S)	2.17	2.25	1.85	1.61	1.43
EV/EBITDA	12.52	10.82	15.86	12.20	10.15

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/化学制品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.89元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	393.12
流通A股股本(百万股)	345.66
A股总市值(百万元)	5,853.51
流通A股市值(百万元)	5,146.88
每股净资产(元)	6.36
资产负债率(%)	34.04
一年内最高/最低(元)	18.00/10.06

作者

唐婕 分析师
SAC执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

张峰 分析师
SAC执业证书编号：S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

杨滨钰 分析师
SAC执业证书编号：S1110524070008
yangbinyu@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《硅宝科技-半年报点评:24Q2业绩符合预期，工业胶销量同比增长》 2024-09-03
- 《硅宝科技-首次覆盖报告:密封材料细分龙头》 2024-06-18
- 《硅宝科技-季报点评:原料涨价拖累利润增速，未来发展依然可期》 2021-10-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	728.49	898.27	632.19	726.36	816.57
应收票据及应收账款	676.75	622.25	835.30	758.65	965.21
预付账款	8.28	11.59	7.42	14.13	9.81
存货	275.94	314.90	445.81	359.32	464.98
其他	271.38	234.89	222.77	202.28	223.34
流动资产合计	1,960.84	2,081.91	2,143.50	2,060.73	2,479.91
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	561.39	612.61	975.25	1,265.54	1,392.93
在建工程	108.05	178.18	166.91	160.14	156.09
无形资产	93.73	90.26	86.64	83.02	79.40
其他	95.14	257.56	154.25	172.54	191.18
非流动资产合计	858.31	1,138.61	1,383.05	1,681.25	1,819.60
资产总计	2,819.16	3,220.52	3,526.55	3,741.98	4,299.50
短期借款	234.50	275.67	160.61	312.42	376.73
应付票据及应付账款	196.31	336.18	556.83	389.51	623.39
其他	133.20	125.96	161.25	131.82	162.83
流动负债合计	564.01	737.81	878.68	833.75	1,162.95
长期借款	0.00	17.22	10.00	46.84	10.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	30.18	26.92	30.35	29.15	28.81
非流动负债合计	30.18	44.13	40.35	75.99	38.81
负债合计	594.19	781.94	919.04	909.74	1,201.76
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	391.09	391.06	393.12	393.12	393.12
资本公积	826.01	837.06	837.06	837.06	837.06
留存收益	1,830.64	2,039.53	2,214.40	2,439.12	2,704.63
其他	(822.77)	(829.09)	(837.06)	(837.06)	(837.06)
股东权益合计	2,224.97	2,438.57	2,607.51	2,832.24	3,097.74
负债和股东权益总	2,819.16	3,220.52	3,526.55	3,741.98	4,299.50

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	250.32	315.16	249.81	321.04	379.29
折旧摊销	55.90	61.27	52.25	70.09	80.29
财务费用	4.81	8.07	(5.34)	0.52	3.70
投资损失	(6.38)	(3.52)	10.00	0.00	0.00
营运资金变动	(106.69)	(219.68)	36.79	(39.58)	(83.47)
其它	(71.13)	274.42	(0.00)	0.00	(0.00)
经营活动现金流	126.82	435.71	343.51	352.07	379.81
资本支出	116.29	181.43	396.56	351.20	200.34
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(440.10)	(401.36)	(806.56)	(701.20)	(400.34)
投资活动现金流	(323.81)	(219.93)	(410.00)	(350.00)	(200.00)
债权融资	235.75	296.84	172.79	361.71	389.60
股权融资	14.55	25.24	(0.58)	(0.52)	(3.70)
其他	(221.62)	(387.91)	(371.78)	(269.10)	(475.50)
筹资活动现金流	28.68	(65.83)	(199.58)	92.09	(89.60)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(168.31)	149.95	(266.08)	94.17	90.21

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,694.50	2,605.64	3,160.96	3,631.80	4,082.83
营业成本	2,169.58	1,947.41	2,507.73	2,841.64	3,156.90
营业税金及附加	13.01	17.72	21.81	25.79	30.62
营业费用	82.69	111.08	132.76	152.54	175.56
管理费用	62.84	83.50	104.31	123.48	142.90
研发费用	41.39	102.27	110.63	127.11	146.98
财务费用	(4.21)	(9.47)	(5.34)	0.52	3.70
资产减值损失	(0.14)	(1.93)	(1.00)	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.19	0.32	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.38	3.52	(10.00)	0.00	0.00
其他	44.67	(5.89)	20.00	0.00	0.00
营业利润	277.10	357.10	280.05	360.72	426.17
营业外收入	0.33	0.21	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.14	1.82	0.00	0.00	0.00
利润总额	276.29	355.49	280.05	360.72	426.17
所得税	25.96	40.33	30.25	39.68	46.88
净利润	250.32	315.16	249.81	321.04	379.29
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	250.32	315.16	249.81	321.04	379.29
每股收益(元)	0.64	0.80	0.64	0.82	0.96

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	5.43%	-3.30%	21.31%	14.90%	12.42%
营业利润	-8.53%	28.87%	-21.58%	28.80%	18.14%
归属于母公司净利润	-6.48%	25.90%	-20.74%	28.52%	18.14%
获利能力					
毛利率	19.48%	25.26%	20.67%	21.76%	22.68%
净利率	9.29%	12.10%	7.90%	8.84%	9.29%
ROE	11.25%	12.92%	9.58%	11.34%	12.24%
ROIC	20.60%	21.15%	16.08%	16.59%	17.08%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	21.08%	24.28%	26.06%	24.31%	27.95%
净负债率	-22.15%	-24.66%	-17.62%	-12.87%	-13.78%
流动比率	3.48	2.82	2.44	2.47	2.13
速动比率	2.99	2.39	1.93	2.04	1.73

营运能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
应收账款周转率	3.93	4.01	4.34	4.56	4.74
存货周转率	8.35	8.82	8.31	9.02	9.91
总资产周转率	0.93	0.86	0.94	1.00	1.02

每股指标(元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股收益	0.64	0.80	0.64	0.82	0.96
每股经营现金流	0.32	1.11	0.87	0.90	0.97
每股净资产	5.66	6.20	6.63	7.20	7.88

估值比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率	23.38	18.57	23.43	18.23	15.43
市净率	2.63	2.40	2.24	2.07	1.89
EV/EBITDA	12.52	10.82	15.86	12.20	10.15
EV/EBIT	14.38	12.27	18.87	14.56	12.05

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com