

硅宝科技(300019)

报告日期：2023年02月12日

业绩符合预期，产能释放驱动未来成长

——硅宝科技点评报告

报告导读

公司发布2022年业绩快报，公司实现收入26.94亿元，同比增长5.43%，实现归母净利润2.50亿元，同比下降6.54%，扣非归母净利润为2.30亿元，同比下降6.12%；其中Q4单季度实现收入6.75亿元，同比下降22.77%，环比增加5.80%，实现归母净利润0.84亿元，同比下降20.75%，环比增加33.33%；业绩符合预期。

投资要点

□ 建筑胶需求承压，拖累公司短期业绩

根据公司公告，2022全年公司实现营业收入26.94亿元，同比增长5.43%。其中工业胶板块强势增长，光伏太阳能用胶实现营收2.44亿元，同比大幅增长103.82%，动力电池用胶实现营收0.57亿元，同比大幅增加100.88%；实现归母净利润2.50亿元，同比下降6.54%。我们认为2022年房屋竣工面积下滑，导致公司建筑胶需求不振，是影响公司业绩的主要原因。根据国家统计局数据，2022年我国房屋竣工面积为8.62亿平方米，同比下降14.98%。随着2022年11月国家保交楼等地产政策出台，我们认为房地产竣工面积有望恢复增长，公司作为建筑胶行业龙头有望受益。

□ 原材料价格低位运行，公司盈利能力大幅改善

根据百川盈孚数据，自2022年4月以来有机硅107胶价格持续下行，由2.85万元/吨降至1.7万元/吨，降幅达40.4%。受益于主要原材料价格的下行，公司产品盈利能力持续提升。根据Wind数据，公司22年Q1/Q2/Q3销售净利率分别为6.37%/8.45%/9.89%，其中Q4销售净利率为12.4%，同比增加0.3 pct，环比增加2.55 pct。当前有机硅107胶价格为1.78万元/吨，随着后续有机硅单体新产能释放，我们认为107胶价格有望低位运行。成本压力缓解及工业胶占比提升，公司盈利能力有望继续上行。

□ 在建项目丰富，公司未来增长可期

2022年公司积极推进3万吨建筑胶、眉山拓利2万吨电子胶，安徽硅宝8500吨硅烷偶联剂等项目建设，随着上述项目的落地，公司产能将增加至18万吨。此外公司还规划在建3万吨工业胶和5万吨锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目，上述产能建成后公司产能将超过25万吨。公司在建产能丰富，我们看好公司建筑胶份额的持续提升以及工业胶领域的不断突破。根据公司公告，公司光伏胶产品已成功应用于隆基、正泰、尚德、海泰等光伏头部企业，高端电子胶产品已进入中兴通讯、天马微电子，动力电池胶产品成功服务于比亚迪、ATL、多氟多、飞毛腿等知名客户。我们认为随着电子胶进口替代和新能源行业快速发展，公司工业胶未来增长可期。

□ 盈利预测和估值

23年房地产竣工面积见底回升带动建筑胶需求复苏，原料价格低位运行，公司盈利有望持续改善。在建产能陆续投产，下游光伏锂电用胶和电子胶市场空间大，公司有望保持快速增长。预计2022-2024年公司收入26.94/32.05/40.13亿元，净利润2.50/3.88/5.16亿元，EPS分别为0.64/0.99/1.32元，现价对应PE分别为28.85/18.59/13.99倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

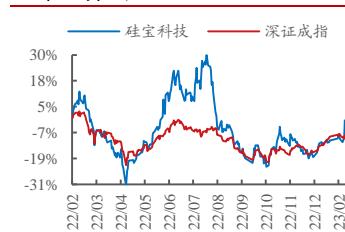
投产时间不及预期；原材料价格波动；应收账款风险；地产政策风险等

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	¥ 18.45
总市值(百万元)	7,215.61
总股本(百万股)	391.09

股票走势图**相关报告**

- 1 《Q3业绩略低预期，产能释放看好数增长——硅宝科技点评报告》 2022.10.25
- 2 《调结构降成本，公司盈利有望持续改善——硅宝科技点评报告》 2022.08.21
- 3 《【浙商化工】硅宝科技：销量快速增长，盈利能力有望回升》 2022.04.18

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2556	2694	3205	4013
(+/-) (%)	67.74%	5.43%	18.93%	25.21%
归母净利润	268	250	388	516
(+/-) (%)	13.40%	-6.54%	55.16%	32.86%
每股收益(元)	0.68	0.64	0.99	1.32
P/E	26.96	28.85	18.59	13.99

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

	利润表								
(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2182	2015	2392	2982	营业收入	2556	2694	3205	4013
现金	934	745	939	1210	营业成本	1999	2158	2454	3039
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	17	16	19	24
应收款项	695	749	856	1069	营业费用	79	81	99	124
其它应收款	6	7	9	10	管理费用	65	57	71	88
预付账款	5	13	13	14	研发费用	110	97	115	144
存货	370	450	517	612	财务费用	(1)	(1)	1	(1)
其他	172	50	58	68	资产减值损失	15	16	19	24
非流动资产	782	964	1133	1239	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	6	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	25	10	10	10
固定资产	530	667	790	882	营业利润	303	281	436	579
无形资产	84	91	101	103	营业外收支	(4)	0	0	0
在建工程	92	146	173	187	利润总额	299	281	436	579
其他	75	59	68	68	所得税	32	31	48	64
资产总计	2963	2978	3525	4222	净利润	268	250	388	516
流动负债	848	722	879	1061	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	82	133	174	130	归属母公司净利润	268	250	388	516
应付款项	605	372	482	680	EBITDA	346	392	591	777
预收账款	0	38	15	25	EPS (最新摊薄)	0.68	0.64	0.99	1.32
其他	160	179	208	226					
非流动负债	34	33	35	34	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0		2021	2022E	2023E	2024E
其他	34	33	35	34	成长能力				
负债合计	882	756	914	1095	营业收入	67.74%	5.43%	18.93%	25.21%
少数股东权益	0	0	0	0	营业利润	14.29%	-7.21%	55.16%	32.86%
归属母公司股东权	2082	2223	2611	3127	归属母公司净利润	13.40%	-6.54%	55.16%	32.86%
负债和股东权益	2963	2978	3525	4222	获利能力				
					毛利率	21.80%	19.91%	23.43%	24.27%
					净利率	10.47%	9.28%	12.11%	12.85%

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	ROE	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	176	165	478	617	偿债能力				
净利润	268	250	388	516	资产负债率	29.75%	25.37%	25.92%	25.94%
折旧摊销	50	112	154	198	净负债比率	9.45%	17.60%	19.08%	11.85%
财务费用	(1)	(1)	1	(1)	流动比率	2.57	2.79	2.72	2.81
投资损失	(6)	0	0	0	速动比率	2.14	2.17	2.13	2.23
营运资金变动	9	(130)	(19)	(24)	营运能力				
其它	(145)	(66)	(46)	(72)	总资产周转率	1.07	0.91	0.99	1.04
投资活动现金流	(75)	(296)	(324)	(303)	应收账款周转率	6.32	5.17	5.48	5.60
资本支出	(54)	(300)	(300)	(300)	应付账款周转率	9.75	11.11	11.38	11.84
长期投资	7	0	0	0	每股指标(元)				
其他	(28)	4	(24)	(3)	每股收益	0.68	0.64	0.99	1.32
筹资活动现金流	499	(58)	40	(44)	每股经营现金	0.45	0.42	1.22	1.58
短期借款	(226)	51	41	(45)	每股净资产	5.32	5.68	6.68	7.99
长期借款	(19)	0	0	0	估值比率				
其他	744	(109)	(1)	1	P/E	26.96	28.85	18.59	13.99
现金净增加额	600	(189)	194	270	P/B	3.47	3.25	2.76	2.31
					EV/EBITDA	20.35	16.84	10.92	7.90

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>