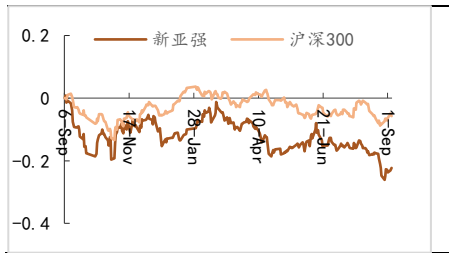


评级： 买入

核心观点

翟绪丽  
首席分析师  
SAC 执证编号: S0110522010001  
zhaixuli@sczq.com.cn  
电话: 010-81152683

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	23.12
一年内最高/最低价 (元)	30.44/21.76
市盈率 (当前)	24.53
市净率 (当前)	2.34
总股本 (亿股)	2.26
总市值 (亿元)	52.15

资料来源: 聚源数据

相关研究

·  
·  
·

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告, 报告期内, 公司实现营收 3.92 亿元, 同比-41.05%, 归母净利润 1.02 亿元, 同比-46.61%。23 年 Q2, 公司实现营收 1.66 亿元, 同比-50.78%, 环比-27%, 归母净利润 0.47 亿元, 同比-50.64%, 环比-14.13%。
- **主营产品量价齐跌, 23 年 H1 业绩或已迎来阶段性筑底。** 23 年 H1, 公司功能性助剂、苯基氯硅烷产品外销量分别为 4254.35、1264.44 吨, 同比-32.86%、+4.43%, 平均售价分别为 6.36、4.64 万元/吨, 同比-23.47%、-24.92%, 营收分别为 2.70、0.59 亿元, 同比-48.68%、-21.60%。2023 年上半年, 受全球经济增速放缓影响, 有机硅行业下游需求增长不及预期, 公司主营产品量价齐跌, 导致公司底部承压。
- **公司为有机硅助剂行业细分龙头, 六甲基二硅氮烷为公司优势产品。** 六甲基二硅氮烷主要应用于有机硅助剂、医药中间体及半导体行业, 电子级六甲基二硅氮烷可作为光刻胶助粘剂, 对硅片表面进行改性, 提高光刻胶抗蚀性。公司现有六甲基二硅氮烷产能 6440 吨/年, 另有在建产能 17000 吨/年 (其中电子级产能 2000 吨/年), 产能规模位居全球前列。根据 Business Research Insights 预测, 2022-2028 年, 六甲基二硅氮烷的全球市场规模仍将保持 6% 的年均复合增长率。随着公司六甲基二硅氮烷产品规模的持续扩张, 公司未来产品优势有望继续扩大。
- **苯基氯硅烷为国家鼓励性产业, 仍有较大增长空间。** 苯基氯硅烷单体主要用于生产苯基硅橡胶、苯基硅油等苯基有机硅材料, 苯基有机硅材料相比甲基硅橡胶、甲基硅油具有更优异的耐高低温、耐候性、耐辐射等性能。根据 2023 年 7 月份国家发改委发布的《产业结构调整指导目录 (2023 年本, 征求意见稿)》显示, 苯基氯硅烷等新兴有机硅单体以及苯基硅橡胶、苯基硅树脂等材料为国家鼓励类产业, 未来仍有一定的增长空间。公司现有苯基氯硅烷单体产能 15000 吨/年, 另规划在建下游苯基硅橡胶、苯基硅油、苯基硅树脂产品产能 5000、5000、6000 吨/年, 未来公司苯基有机硅新材料领域仍有较大增长空间。
- **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.21/3.45/4.53 亿元, EPS 分别为 1.42/1.53/2.01, 对应 PE 分别为 16/15/12 倍, 考虑到公司作为有机硅助剂行业细分龙头, 产销量位居行业前列, 同时进一步扩充优势产品产能, 深化苯基有机硅下游深加工产品布局, 未来成长仍可期。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 在建项目进度不及预期; 下游需求增长不及预期; 原材料价格大幅上涨; 国际局势紧张出口受限;

### 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	11.34	14.60	14.50	18.46
营收增速(%)	28.8%	28.8%	-0.7%	27.3%
净利润(亿元)	3.02	3.21	3.45	4.53
净利润增速(%)	-5.5%	6.3%	7.6%	31.3%
EPS(元/股)	1.34	1.42	1.53	2.01
PE	17.28	16.27	15.12	11.52

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,060	2,215	2,312	2,542	经营活动现金流	300	220	419	416
现金	455	289	366	462	净利润	302	321	345	453
应收账款	93	187	186	231	折旧摊销	38	50	53	62
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-14	-7	-7	-6
预付账款	13	18	21	26	投资损失	-4	-20	-22	-23
存货	190	314	311	384	营运资金变动	-17	-125	50	-73
其他	1,196	1,263	1,285	1,257	其它	-5	1	0	3
非流动资产	645	699	801	904	投资活动现金流	-5	-161	-180	-130
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-253	-98	-154	-165
固定资产	341	376	417	461	长期投资	0	0	0	0
无形资产	101	90	123	152	其他	248	-63	-26	35
其他	15	20	21	20	筹资活动现金流	-112	-225	-162	-190
资产总计	2,705	2,914	3,113	3,446	短期借款	13	4	6	8
流动负债	270	426	476	589	长期借款	0	0	0	0
短期借款	13	18	24	32	其他	1	-31	68	96
应付账款	53	104	107	126	现金净增加额	182	-167	77	96
其他	0	0	0	0					
非流动负债	58	16	18	21	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	58	16	18	21	营业收入	28.8%	28.8%	-0.7%	27.3%
负债合计	328	442	494	610	营业利润	-5.6%	6.6%	7.2%	31.6%
少数股东权益	30	30	30	30	归属母公司净利润	-5.5%	6.3%	7.6%	31.3%
归属母公司股东权益	2,347	2,442	2,589	2,806	获利能力				
负债和股东权益	2,705	2,914	3,113	3,446	毛利率	30.7%	30.7%	32.0%	33.4%
					净利率	26.6%	22.0%	23.8%	24.5%
					ROE	12.7%	13.0%	13.2%	16.0%
					ROIC	25.7%	28.7%	27.9%	31.0%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	偿债能力				
营业收入	1,134	1,460	1,450	1,846	资产负债率	12.1%	15.2%	15.9%	17.7%
营业成本	785	1,012	986	1,230	净负债比率	3.0%	1.4%	1.6%	1.8%
营业税金及附加	6	10	10	12	流动比率	7.6	5.2	4.9	4.3
营业费用	3	9	9	11	速动比率	6.9	4.5	4.2	3.7
研发费用	37	49	49	62	营运能力				
管理费用	19	40	31	40	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
财务费用	-23	-7	-7	-6	应收账款周转率	9.6	10.4	7.8	8.9
资产减值损失	0	0	0	0	应付账款周转率	13.2	12.9	9.3	10.5
公允价值变动收益	34	15	15	15	每股指标(元)				
投资净收益	4	5	7	8	每股收益	1.34	1.42	1.53	2.01
营业利润	346	369	396	521	每股经营现金	1.33	0.98	1.86	1.84
营业外收入	1	4	3	4	每股净资产	10.41	10.83	11.48	12.44
营业外支出	1	1	1	1	估值比率				
利润总额	346	372	398	524	P/E	17.28	16.27	15.12	11.52
所得税	44	51	53	71	P/B	2.22	2.14	2.01	1.86
净利润	302	321	345	453					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	302	321	345	453					
EBITDA	362	416	445	579					
EPS (元)	1.34	1.42	1.53	2.01					

## 分析師簡介

翟緒麗，化工行業首席分析師，清華大學化工專業博士，有 6 年實業工作經驗和 4 年金融從業經驗，曾就職於太平洋證券，2022 年 1 月加入首創證券。

## 分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

## 免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）製作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 評級說明

	評級	說明
<b>1. 投資建議的比較標準</b>		
投資評級分為股票評級和行業評級	<b>股票投資評級</b>	買入 相對沪深 300 指數漲幅 15% 以上
以報告發布後的 6 個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的沪深 300 指數的漲跌幅為基準	增持	相對沪深 300 指數漲幅 5%-15% 之間
	中性	相對沪深 300 指數漲幅 -5%-5% 之間
	減持	相對沪深 300 指數跌幅 5% 以上
<b>2. 投資建議的評級標準</b>	<b>行業投資評級</b>	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的沪深 300 指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現