

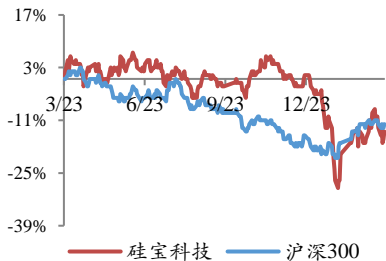
23 年业绩同比改善，收购项目协同发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-01

收盘价 (元)	14.02
近 12 个月最高/最低 (元)	17.29/11.52
总股本 (百万股)	391
流通股本 (百万股)	344
流通股比例 (%)	87.86
总市值 (亿元)	55
流通市值 (亿元)	48

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

2024 年 3 月 28 日晚，硅宝科技发布 2023 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 26.06 亿元，同比减少 3.30%，归母净利润 3.15 亿元，同比增长 25.90%。全年毛利率 25.26%，同比增长 5.78pct。2023 Q4 实现营收 6.93 亿元，同比增长 2.64%，环比下降 3.62%，归母净利润 0.92 亿元，同比增长 8.47%，环比增长 0.44%。

● 原料有机硅价格下跌及产品产销提升，公司业绩增长毛利率改善

2023 年，公司主要产品产销两旺，一方面随着保交楼、旧城改造等政策出台，2023 年地产竣工修复向好，另外募投项目中剩余 3 万吨/年有机硅密封胶产能投产贡献增量；2023 年建筑用胶/工业用胶/硅烷偶联剂产量分别为 14.1/3.5/0.8 万吨，同比分别为 +28.00%/+45.38%/+32.32%；建筑用胶/工业用胶/硅烷偶联剂销量分别为 13.9/3.5/0.8 万吨，同比分别为 +23.63%/+41.94%/+31.16%，公司产销量大幅提升，进一步稳固在行业中地位。2022 年后随着有机硅产能的大幅扩产，公司产品最上游原材料有机硅 DMC 价格呈下降趋势，2023 年，有机硅 DMC 均价 1.49 万/吨，同比 2022 年下降 37.06%，而公司建筑用胶、工业用胶价格分别下滑 20.61%、24.45%，价差有所扩大，2023 年公司毛利率 25.26%，同比改善 5.78pct。

● 加码热熔胶及硅碳负极，公司成长空间进一步打开

2024.02.20，公司收购热熔压敏胶行业企业嘉好股份，有利于公司优化整合资源，形成互补优势，有助于进一步完善公司产业布局，拓展公司业务领域。此外，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实施顺利，已完成全部基建工作，2023 年公司建成 1000 吨/年硅碳负极材料中试生产线并顺利投产，产品在 19 家动力电池厂及圆柱电池客户、7 家 3C 电池厂客户送样测评，已实现订单突破，得到客户好评，目前正在根据客户需求进行批量供货。扩展热熔胶业务以及硅碳负极在下游客户处的顺利导入，将打开公司在热熔胶以及新能源领域的成长空间。

● 投资建议

公司作为有机硅密封胶行业的主要企业之一，下游需求持续复苏下业绩有望迎来稳步增长。考虑到近期宏观经济运行环境，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.77、4.51、5.58 亿元，同比增速分别为 19.5%、19.8%、23.6%，2024-2025 年业绩较前值分别下调 13.93%、20.88%。对应 PE 分别为 15、12、10 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险;
- (2) 安全生产风险;
- (3) 环境保护风险;
- (4) 项目投产进度不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2606	3655	4182	4718
收入同比 (%)	-3.3%	40.3%	14.4%	12.8%
归属母公司净利润	315	377	451	558
净利润同比 (%)	25.9%	19.5%	19.8%	23.6%
毛利率 (%)	25.3%	20.4%	20.6%	21.8%
ROE (%)	12.9%	13.4%	13.8%	14.6%
每股收益 (元)	0.81	0.96	1.15	1.43
P/E	20.49	14.56	12.16	9.83
P/B	2.65	1.95	1.68	1.43
EV/EBITDA	14.14	10.92	6.96	6.59

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2082	2388	2610	2936
现金	898	466	1432	875
应收账款	473	845	431	878
其他应收款	4	9	6	11
预付账款	12	14	16	19
存货	315	565	384	609
其他流动资产	380	490	340	545
非流动资产	1139	1316	1725	1886
长期投资	0	5	8	10
固定资产	613	690	1100	1389
无形资产	90	90	90	90
其他非流动资产	436	531	527	396
资产总计	3221	3704	4335	4822
流动负债	738	844	1024	954
短期借款	276	276	276	276
应付账款	236	305	334	382
其他流动负债	226	263	414	297
非流动负债	44	44	44	44
长期借款	17	17	17	17
其他非流动负债	27	27	27	27
负债合计	782	888	1068	998
少数股东权益	0	0	0	0
股本	391	391	391	391
资本公积	837	837	837	837
留存收益	1210	1587	2038	2596
归属母公司股东权益	2439	2815	3266	3824
负债和股东权益	3221	3704	4335	4822

现金流量表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	436	-167	1511	-234
净利润	315	377	451	558
折旧摊销	62	86	133	161
财务费用	8	9	9	9
投资损失	-4	-7	-7	-8
营运资金变动	29	-632	925	-954
其他经营现金流	311	1009	-474	1512
投资活动现金流	-220	-257	-535	-315
资本支出	-188	-259	-540	-320
长期投资	-40	-5	-3	-3
其他投资现金流	8	7	7	8
筹资活动现金流	-66	-9	-9	-9
短期借款	41	0	0	0
长期借款	17	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	11	0	0	0
其他筹资现金流	-135	-9	-9	-9
现金净增加额	150	-433	967	-558

利润表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2606	3655	4182	4718
营业成本	1947	2909	3321	3690
营业税金及附加	18	20	22	26
销售费用	111	110	126	152
管理费用	84	90	94	117
财务费用	-9	-18	-5	-34
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	7	7	8
营业利润	357	425	503	626
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	355	425	503	626
所得税	40	48	52	68
净利润	315	377	451	558
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	315	377	451	558
EBITDA	414	487	624	745
EPS (元)	0.81	0.96	1.15	1.43

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-3.3%	40.3%	14.4%	12.8%
营业利润	28.9%	19.0%	18.5%	24.3%
归属于母公司净利润	25.9%	19.5%	19.8%	23.6%
获利能力				
毛利率 (%)	25.3%	20.4%	20.6%	21.8%
净利率 (%)	12.1%	10.3%	10.8%	11.8%
ROE (%)	12.9%	13.4%	13.8%	14.6%
ROIC (%)	11.4%	11.4%	12.3%	12.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	24.3%	24.0%	24.6%	20.7%
净负债比率 (%)	32.1%	31.6%	32.7%	26.1%
流动比率	2.82	2.83	2.55	3.08
速动比率	2.34	2.10	2.12	2.38
营运能力				
总资产周转率	0.86	1.06	1.04	1.03
应收账款周转率	5.42	5.54	6.55	7.21
应付账款周转率	9.35	10.74	10.38	10.31
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.96	1.15	1.43
每股经营现金流 (摊薄)	1.11	-0.43	3.86	-0.60
每股净资产	6.24	7.20	8.35	9.78
估值比率				
P/E	20.49	14.56	12.16	9.83
P/B	2.65	1.95	1.68	1.43
EV/EBITDA	14.14	10.92	6.96	6.59

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。