



买入（维持）

所属行业：化工/化学制品
当前价格(元)：16.71

证券分析师

李骥

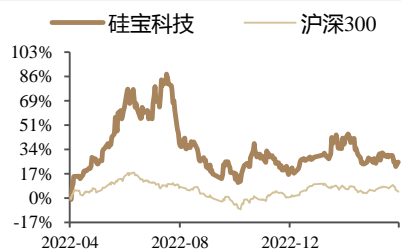
资格编号：S0120521020005
邮箱：lij3@tebon.com.cn

研究助理

沈颖洁

邮箱：shenyj@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.65	-11.49	-2.74
相对涨幅(%)	-0.55	-9.56	2.02

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《硅宝科技(300019.SZ)：22Q4 盈利改善，新产能投放未来可期》，2023.3.28
- 《硅宝科技(300019.SZ)：密封胶主业双轮驱动，硅碳负极未来可期》，2022.7.11

硅宝科技(300019.SZ)：23Q1 业绩同比增长29%，硅碳负极项目投产助力成长

投资要点

- 事件：**4月22日，公司发布2023年一季报，公司实现营业收入5.31亿元，同比下降20.75%，实现归母净利润0.55亿元，同比增长28.89%，实现扣非归母净利润0.53亿元，同比增长30.93%。
- Q1 业绩同比增长29%，成本端松动打开盈利修复空间。**23Q1 公司实现营业收入5.31亿元，同比下降20.75%，实现归母净利润0.55亿元，同比增长28.89%，实现扣非归母净利润0.53亿元，同比增长30.93%；实现毛利率23.85%，同比增长8.17个pct，环比下滑1.22个pct；实现净利率10.36%，同比上涨3.99个pct，环比下滑2.51个pct。成本端年初至今松动较明显，推动公司产品盈利修复。据百川盈孚，截至2023年4月24日DMC报价15500元/吨较年初下滑7.74%，较去年同期下滑44.64%。
- 千吨硅碳负极项目建成投产打开成长。**公司2015年进入锂电池市场，硅碳负极材料因其比容量大，能极大提高锂电池的能量密度，是新一代负极材料的发展方向。2021年公司在四川彭山经济开发区设立全资子公司硅宝(眉山)新能源材料有限公司(以下简称“硅宝新能源”)建设5万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目，该项目计划总投资人民币5.6亿元。为推动5万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目顺利实施，公司新建1000吨/年动力电池用硅碳负极生产线及研发基地项目于近期建成投产。
- 产能持续扩张，成本优势凸显。**目前公司已建成18万吨/年高端有机硅材料的产能，其中有机硅密封胶17.62万吨，硅烷偶联剂0.61万吨。在募投项目10万吨/年高端密封胶智能制造的剩余3万吨/年产能和5万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目建成后，公司产能将超过26万吨/年，生产规模不断扩大，成本优势凸显。同时公司计划23年完成安徽硅宝硅烷偶联剂技改项目，扩大光伏用产能；推进眉山拓利2万吨/年功能高分子材料基地及研发中心项目全面投产。
- 投资建议：**公司建筑胶与地产竣工端联系紧密，成本端原料价格处于相对低位；工业胶和硅烷偶联剂受益于需求旺盛的新能源和电子行业，新增产能快速投放有望替公司夯实行业地位。预计公司2023-2025年每股收益分别为0.99、1.30和1.64元，对应PE分别为17、13和10倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动风险；项目建设不及预期；房地产行业竣工不及预期。

股票数据

总股本(百万股)：	391.09
流通A股(百万股)：	324.31
52周内股价区间(元)：	13.19-25.00
总市值(百万元)：	6,535.12
总资产(百万元)：	2,886.02
每股净资产(元)：	5.83

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,556	2,694	3,513	4,236	5,295
(+/-)YOY(%)	67.7%	5.4%	30.4%	20.6%	25.0%
净利润(百万元)	268	250	386	508	641
(+/-)YOY(%)	33.0%	-6.5%	54.1%	31.8%	26.0%
全面摊薄EPS(元)	0.68	0.64	0.99	1.30	1.64
毛利率(%)	21.8%	19.5%	22.5%	22.9%	23.0%
净资产收益率(%)	12.9%	11.3%	15.5%	16.9%	18.2%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.64	0.99	1.30	1.64
每股净资产	5.69	6.38	7.68	9.01
每股经营现金流	0.32	0.87	0.87	0.94
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.30
价值评估(倍)				
P/E	24.56	16.94	12.85	10.20
P/B	2.76	2.62	2.18	1.85
P/S	2.43	1.86	1.54	1.23
EV/EBITDA	17.48	13.73	9.94	7.62
股息率%	1.9%	0.0%	0.0%	1.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	19.5%	22.5%	22.9%	23.0%
净利润率	9.3%	11.0%	12.0%	12.1%
净资产收益率	11.3%	15.5%	16.9%	18.2%
资产回报率	8.9%	10.1%	12.9%	12.1%
投资回报率	9.8%	13.9%	15.3%	16.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	5.4%	30.4%	20.6%	25.0%
EBIT 增长率	-10.7%	59.4%	30.4%	24.9%
净利润增长率	-6.5%	54.1%	31.8%	26.0%
偿债能力指标				
资产负债率	21.1%	34.8%	23.7%	33.2%
流动比率	3.5	2.3	3.4	2.6
速动比率	3.0	1.8	2.9	2.1
现金比率	1.3	0.7	1.4	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	66.7	61.7	62.6	62.9
存货周转天数	53.6	56.5	55.4	55.5
总资产周转率	1.0	0.9	1.1	1.0
固定资产周转率	4.8	6.2	7.4	9.2

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	250	386	508	641
少数股东损益	0	-0	-0	-0
非现金支出	66	1	0	0
非经营收益	-1	13	12	12
营运资金变动	-188	-60	-182	-287
经营活动现金流	127	339	339	366
资产	-107	-1	-2	-2
投资	0	0	0	0
其他	-217	8	10	12
投资活动现金流	-324	6	8	10
债权募资	153	1	14	33
股权募资	0	0	0	0
其他	-124	-136	-19	-139
融资活动现金流	29	-135	-6	-106
现金净流量	-168	210	341	270

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 24 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,694	3,513	4,236	5,295
营业成本	2,170	2,724	3,264	4,077
毛利率%	19.5%	22.5%	22.9%	23.0%
营业税金及附加	13	21	24	30
营业税金率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	83	130	144	182
营业费用率%	3.1%	3.7%	3.4%	3.4%
管理费用	63	94	107	135
管理费用率%	2.3%	2.7%	2.5%	2.5%
研发费用	110	151	179	224
研发费用率%	4.1%	4.3%	4.2%	4.2%
EBIT	266	425	554	692
财务费用	-4	1	-4	-11
财务费用率%	-0.2%	0.0%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	6	8	10	12
营业利润	277	430	565	712
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	276	430	565	712
EBITDA	324	425	554	692
所得税	26	44	57	71
有效所得税率%	9.4%	10.3%	10.1%	10.0%
少数股东损益	0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	250	386	508	641

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	728	939	1,280	1,549
应收账款及应收票据	677	1,043	1,030	1,579
存货	276	579	425	831
其它流动资产	280	403	340	464
流动资产合计	1,961	2,965	3,075	4,424
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	561	566	571	575
在建工程	108	103	98	93
无形资产	94	94	94	94
非流动资产合计	858	858	857	857
资产总计	2,819	3,822	3,932	5,281
短期借款	235	235	249	282
应付票据及应付账款	196	847	412	1,146
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	133	217	239	298
流动负债合计	564	1,299	900	1,725
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	30	30	30	30
非流动负债合计	30	30	30	30
负债总计	594	1,329	930	1,756
实收资本	391	391	391	391
普通股股东权益	2,225	2,494	3,002	3,525
少数股东权益	0	-0	-0	-0
负债和所有者权益合计	2,819	3,822	3,932	5,281

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。