


2023年04月23日
硅宝科技(300019.SZ)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

有机硅

新领域应用持续拓展，硅碳负极项目逐步推进

事件：公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年公司实现营收26.94亿元（同比+5.43%），实现归母净利润2.50亿元（同比-6.48%），23Q1公司实现营收5.31亿元（同比-20.75%），实现归母净利润0.55亿元（同比+28.89%）。此外公司发布公告，公司1000吨/年动力电池用硅碳负极生产线及研发基地项目建成投产。

工业类用胶逐步放量，新领域应用持续拓展：公司主要产品包括有机硅密封胶、硅烷偶联剂等，当前已成为亚洲最大的高端有机硅密封胶材料生产基地。在有机硅密封胶方面，公司当前具有有机硅密封胶产能17.62万吨/年，产品按照应用领域可分为建筑类用胶、工业类用胶等，其中公司建筑类用胶经过多年发展已具备较强知名度及市场竞争力，根据公告，2022年建筑类用胶产品实现营收16.7亿元，同比-5.53%，未来随着下游建筑、地产等行业稳步发展，公司有望受益行业龙头地位，工业类用胶方面，根据公告，2022年公司工业类用胶实现营收6.56亿元，同比30.74%，当前工业领域已成为公司产品增长最快的领域，其中在光伏领域，公司已具有光伏组件用密封胶、BIPV用胶、光伏逆变器灌封胶、光伏胶膜助剂等产品，2022年实现营收2.44亿元，同比+103.82%，此外在电子电器行业用胶方面，公司产品已成功进入新能源汽车以及高端电子产品领域，2022年实现营收2.73亿元，同比+28.68%，此外根据公告，当前公司在电力防腐、特高压输电、电网改造等多个领域全面发展，并持续拓展新业务，未来随着各项业务稳步推进，公司盈利能力有望提升。硅烷偶联剂方面，根据公告，公司通过全资子公司具备硅烷偶联剂产能6100吨/年，产品已广泛应用于光伏胶膜、密封胶、玻纤、涂料、塑料等行业，2022年硅烷偶联剂业务实现营收3.29亿元，同比+22.59%，此外当前公司拥有8500吨/年硅烷偶联剂产能在建，未来有望充分受益。

生产规模持续增加，硅碳负极材料有望放量：公司持续进行规模扩张，根据公告，2022年公司募投项目10万吨/年高端密封胶智能制造项目二期3万吨/年生产线已建成投产，拓利科技2万吨/年功能高分子材料基地及研发中心也已基本建成，为公司盈利能力提升带来有力支撑，未来公司产能有望快速增加，根据公告，募投项目剩余3万吨/年产能计划将于2023年建成投产，同时安徽硅宝硅烷偶联剂技改项目也在顺利推进。此外公司逐步布局新能源行业，2021年11月发布公告，拟投资5.6亿元建设“5万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目”，涉及1万吨/年锂电池用硅碳负极材料产能以及4万吨/年专用粘合剂产能，根据公告，为推动整体项目顺利实施而新建的1000吨/年动力电池用硅碳负极生产线及研发基地项目已于近期建成投产，全部项目预计将于2023年完成全部基建工作，未来随着项目逐步落地，公司有望逐步形成“双主业”发展模式，盈利能力有望迅速提升。

投资建议：我们预计公司2023年-2025年的净利润分别为3.42亿元、4.54亿元、5.85亿元，给予23年23xPE，目标价20.00元，给予买入-A投资评级。

风险提示：在建项目落地不及预期；宏观环境不及预期等。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	2,555.7	2,694.5	3,079.8	3,642.9	4,271.1
净利润	267.7	250.3	341.7	453.8	585.3
每股收益(元)	0.68	0.64	0.87	1.16	1.50
每股净资产(元)	5.32	5.69	6.15	7.00	7.79

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	23.8	25.4	18.6	14.0	10.9
市净率(倍)	3.1	2.9	2.6	2.3	2.1
净利润率	10.5%	9.3%	11.1%	12.5%	13.7%
净资产收益率	12.9%	11.3%	14.2%	16.6%	19.2%
股息收益率	1.8%	1.8%	2.5%	3.3%	4.3%
ROIC	25.7%	20.6%	23.9%	26.9%	24.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**
上调评级

6个月目标价 **20.00元**
股价(2023-04-21) **16.28元**

交易数据

总市值(百万元)	6,366.95
流通市值(百万元)	5,455.94
总股本(百万股)	391.09
流通股本(百万股)	335.13
12个月价格区间	13.46/25.0元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.2	-1.7	5.5
绝对收益	-4.0	-5.2	6.4

张汪强 分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

相关报告

下游行业快速发展，锂电领域逐步布局 2022-07-20

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,555.7	2,694.5	3,079.8	3,642.9	4,271.1	成长性					
减:营业成本	1,998.7	2,169.6	2,359.3	2,723.0	3,120.5	营业收入增长率	67.7%	5.4%	14.3%	18.3%	17.2%
营业税费	17.0	13.0	14.9	17.6	20.6	营业利润增长率	31.6%	-8.5%	45.4%	32.7%	28.9%
销售费用	79.2	82.7	98.6	112.9	128.1	净利润增长率	33.0%	-6.5%	36.5%	32.8%	29.0%
管理费用	65.2	62.8	80.1	91.1	102.5	EBITDA 增长率	21.1%	-6.4%	54.4%	37.4%	33.3%
研发费用	109.9	109.9	123.2	149.4	179.4	EBIT 增长率	22.1%	-9.6%	55.4%	35.4%	30.8%
财务费用	-0.9	-4.2	7.1	20.5	36.9	NOPLAT 增长率	30.3%	-8.5%	40.9%	35.4%	30.8%
资产减值损失	-0.6	0.1	0.1	0.1	0.1	投资资本增长率	14.1%	21.4%	20.5%	46.3%	24.8%
加:公允价值变动收益	-	1.2	-	-	-	净资产增长率	98.5%	6.9%	8.0%	13.9%	11.4%
投资和汇兑收益	5.6	6.4	6.4	6.4	6.4						
营业利润	302.9	277.1	402.9	534.7	689.3	利润率					
加:营业外净收支	-3.6	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	毛利率	21.8%	19.5%	23.4%	25.3%	26.9%
利润总额	299.3	276.3	402.1	533.9	688.5	营业利润率	11.9%	10.3%	13.1%	14.7%	16.1%
减:所得税	31.7	26.0	60.3	80.1	103.3	净利润率	10.5%	9.3%	11.1%	12.5%	13.7%
净利润	267.7	250.3	341.7	453.8	585.3	EBITDA/营业收入	13.4%	11.9%	16.0%	18.6%	21.2%
						EBIT/营业收入	11.4%	9.8%	13.3%	15.2%	17.0%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	70	73	78	91	106
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	60	78	77	78	80
货币资金	934.0	728.5	769.9	546.4	427.1	流动资产周转天数	229	277	253	225	196
交易性金融资产	-	224.2	224.2	224.2	224.2	应收帐款周转天数	58	67	67	67	67
应收帐款	515.2	492.8	659.4	703.4	894.4	存货周转天数	44	43	41	40	39
应收票据	185.9	188.4	239.4	266.6	326.7	总资产周转天数	336	386	372	366	365
预付帐款	5.2	8.3	6.4	10.5	8.9	投资资本周转天数	159	178	188	214	243
存货	369.8	275.9	426.2	384.2	544.5						
其他流动资产	171.5	42.8	42.8	42.8	42.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.9%	11.3%	14.2%	16.6%	19.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.0%	8.9%	9.6%	11.8%	12.2%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	25.7%	20.6%	23.9%	26.9%	24.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	530.2	561.4	775.2	1,061.2	1,452.9	销售费用率	3.1%	3.1%	3.2%	3.1%	3.0%
在建工程	92.1	108.1	215.6	412.5	650.0	管理费用率	2.6%	2.3%	2.6%	2.5%	2.4%
无形资产	84.1	93.7	114.0	133.2	151.5	研发费用率	4.3%	4.1%	4.0%	4.1%	4.2%
其他非流动资产	75.3	95.1	75.9	75.6	75.3	财务费用率	0.0%	-0.2%	0.2%	0.6%	0.9%
资产总额	2,963.4	2,819.2	3,549.1	3,860.8	4,798.3	四费/营业收入	9.9%	9.3%	10.0%	10.3%	10.5%
短期债务	82.0	234.5	377.6	633.9	839.9	偿债能力					
应付帐款	212.6	202.0	248.8	271.5	324.8	资产负债率	29.8%	21.1%	32.3%	29.1%	36.5%
应付票据	418.6	15.8	377.5	76.4	443.7	负债权益比	42.4%	26.7%	47.7%	41.1%	57.4%
其他流动负债	134.6	111.7	111.7	111.7	111.7	流动比率	2.57	3.48	2.12	1.99	1.44
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	2.14	2.99	1.74	1.64	1.12
其他非流动负债	34.0	30.2	30.2	30.2	30.2	利息保障倍数	-334.92	-62.72	57.55	27.12	19.68
负债总额	881.7	594.2	1,145.8	1,123.7	1,750.3	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.30	0.30	0.41	0.54	0.70
股本	391.1	391.1	391.1	391.1	391.1	分红比率	43.8%	46.9%	46.9%	46.9%	46.9%
留存收益	1,696.1	1,830.6	2,012.2	2,346.0	2,656.9	股息收益率	1.8%	1.8%	2.5%	3.3%	4.3%
股东权益	2,081.6	2,225.0	2,403.3	2,737.1	3,048.0						
						现金流量表					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	267.7	250.3	341.7	453.8	585.3
						加:折旧和摊销	49.8	55.9	83.3	122.9	177.6
						资产减值准备	0.6	0.1	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-1.2	-	-	-
						财务费用	5.5	4.8	7.1	20.5	36.9
						投资收益	-5.6	-6.4	-6.4	-6.4	-6.4
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	-275.1	-106.9	61.7	-311.5	11.1
						经营活动产生现金流量	175.5	126.8	487.5	279.3	804.5
						投资活动产生现金流量	-74.8	-323.8	-418.6	-618.6	-818.6
						融资活动产生现金流量	499.0	28.7	-27.5	115.8	-105.2
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.68	0.64	0.87	1.16	1.50
						BVPS(元)	5.32	5.69	6.15	7.00	7.79
						PE(X)	23.8	25.4	18.6	14.0	10.9
						PB(X)	3.1	2.9	2.6	2.3	2.1
						P/FCF	-51.0	43.8	34.3	-61.4	41.1
						P/S	2.5	2.4	2.1	1.7	1.5
						EV/EBITDA	20.5	16.8	11.6	9.1	7.2
						CAGR(%)	19.2%	32.7%	19.3%	19.2%	32.7%
						PEG	1.2	0.8	1.0	0.7	0.3
						ROIC/WACC	2.5	2.0	2.3	2.6	2.4
						REP	2.3	1.8	1.4	0.9	0.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034