

➤ **事件：**公司最新获得一种光伏组件用有机硅封装材料及其制备方法的专利。该光伏组件用有机硅封装材料耐老化性能优异，在户外长期使用后具有透光率高、不黄变、对太阳能电池无腐蚀等特点，可明显提升光伏组件使用寿命和发电效率稳定性。同时该材料封装时不需要背板玻璃或背板膜，可降低封装成本，且防霉性能优异（来源：硅宝科技公众号）。

➤ **光伏胶持续扩容**

**有机硅密封胶具备优异的耐候性和抗老化性能，在长时间暴露于室外的光伏领域应用，性能与场景直接匹配。**2021年，全球光伏170GW新增装机量，假设1GW光伏装机量对应1200-1500吨胶用量，对应20.4-25.5万吨，按光伏胶单价2-2.5万元/吨计算，**光伏胶市场空间约41-64亿元**。假设光伏胶仅享受光伏行业增速，不考虑用量的变化，2021-2025年全球光伏新增装机量CAGR预计为15.3%（2025年装机量300GW，数据来源：CPIA），乐观情况下2025年光伏胶市场空间有望达到113亿元。

➤ **组件胶应用部位主要为边框、接线盒，接线盒性能要求更高**

**光伏组件胶：**太阳能电池组装配过程中，在两个步骤需涂覆有机硅密封胶：装框（铝框边框）、安装接线盒（接线盒跟背板之间），起粘接、密封、绝缘作用，保证组件和电池片寿命；此外，接线盒灌封也可采用有机硅密封胶，利用其将接线盒浇注成一个整体，有机硅密封胶具有优异的电绝缘和导热性能，辅助旁路二极管散热。

**BIPV胶：**采用结构胶将光伏组件与建筑主体粘结固定，稳定、可靠，设计灵活。BIPV结构胶需拥有良好的施工性能+优异的物理机械性能+良好的耐老化性能。

➤ **以技术为基石，“打擂”光伏胶**

光伏胶龙头包括回天新材、北京天山（为美国富乐收购）、江苏创景（为西卡收购）等，硅宝光伏胶2017-2021年收入CAGR为80.3%，2021年收入同比+284.1%，但当前市占率仍然偏低。公司已推出4类产品：光伏组件密封胶、光伏逆变器灌封胶、BIPV用胶、光伏EVA膜助剂，产品已成功应用于隆基、正泰、尚德、海泰等头部光伏企业，未来收入增量有望来自：1) 头部组件厂认证、放量，公司市占率继续提升，2) 光伏行业超预期增长。

➤ **投资建议：**继续重点推荐【硅宝科技】：①原材料DMC价格回落明显，毛利率有望逐季改善，②公司建筑胶逆势高增，下半年有望受益竣工回补，③光伏、新能源汽车等工业胶领域加快成长，大客户+客户份额提升。我们预计2022-2024年公司归母净利润分别为3.99、5.32、6.74亿元，公司当前股价对应PE分别为21X、16X、12X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**房屋竣工速度不及预期；新业务、新客户开拓不及预期；投产进程不及预期。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2556	3253	4032	4720
增长率(%)	67.7	27.3	24.0	17.1
归属母公司股东净利润(百万元)	268	399	532	674
增长率(%)	33.0	48.9	33.4	26.8
每股收益(元)	0.68	1.02	1.36	1.72
PE	31	21	16	12
PB	4.0	3.5	3.0	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年7月22日收盘价）

**推荐**

**维持评级**

**当前价格：**

**21.23元**



**分析师 李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyanyang\_yj@mszq.com

**相关研究**

1. 硅宝科技(300019.SZ)深度报告：有机硅密封胶龙头，“双主业”齐头并进-2022/05/16

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2556	3253	4032	4720
营业成本	1999	2437	2968	3422
营业税金及附加	17	22	28	33
销售费用	79	101	141	165
管理费用	65	115	138	167
研发费用	110	145	185	210
EBIT	298	434	572	723
财务费用	-1	5	7	5
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	6	4	7	8
营业利润	303	453	604	763
营业外收支	-4	0	-1	-2
利润总额	299	453	602	761
所得税	32	54	70	87
净利润	268	399	532	674
归属于母公司净利润	268	399	532	674
EBITDA	349	499	645	802

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	934	848	1030	1358
应收账款及票据	695	966	1163	1349
预付款项	5	15	16	16
存货	370	508	625	689
其他流动资产	177	133	189	226
流动资产合计	2182	2471	3023	3639
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	530	642	718	753
无形资产	84	84	84	84
非流动资产合计	782	866	923	944
资产合计	2963	3337	3945	4583
短期借款	82	82	82	82
应付账款及票据	605	563	761	902
其他流动负债	160	297	335	360
流动负债合计	848	942	1178	1343
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	882	976	1212	1377
股本	391	391	391	391
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2082	2361	2734	3205
负债和股东权益合计	2963	3337	3945	4583

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	67.74	27.28	23.95	17.05
EBIT 增长率	26.98	45.33	31.94	26.35
净利润增长率	33.00	48.91	33.45	26.76
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	21.80	25.08	26.40	27.49
净利润率	10.47	12.25	13.19	14.29
总资产收益率 ROA	9.03	11.94	13.48	14.71
净资产收益率 ROE	12.86	16.88	19.46	21.04
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.57	2.62	2.57	2.71
速动比率	2.12	2.06	2.01	2.17
现金比率	1.10	0.90	0.87	1.01
资产负债率 (%)	29.75	29.25	30.72	30.06
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	72.77	69.05	71.22	71.01
存货周转天数	67.53	76.13	76.93	73.53
总资产周转率	0.86	0.97	1.02	1.03
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.68	1.02	1.36	1.72
每股净资产	5.32	6.04	6.99	8.20
每股经营现金流	0.45	0.77	1.25	1.65
每股股利	0.30	0.31	0.41	0.52
<b>估值分析</b>				
PE	31	21	16	12
PB	4.0	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	21.34	15.11	11.40	8.77
股息收益率 (%)	1.41	1.44	1.92	2.44

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	268	399	532	674
折旧和摊销	51	65	73	79
营运资金变动	-163	-180	-134	-122
经营活动现金流	176	299	488	646
资本开支	-87	-151	-133	-104
投资	7	0	0	0
投资活动现金流	-75	-126	-126	-96
股权募资	832	0	0	0
债务募资	-246	0	0	0
筹资活动现金流	499	-128	-171	-212
现金净流量	600	46	191	339

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026