

硅宝科技(300019)

报告日期: 2025年03月30日

建筑胶龙头地位强化, 硅碳负极持续突破

——硅宝科技 24 年报点评报告

报告导读

公司发布 2024 年报, 实现营收 31.59 亿元, 同比增 21.24%, 实现归母净利润 2.38 亿元, 同比降 24.63%。其中 24Q4 实现营收 10.26 亿元, 同比增 48.07%, 环比增 5.37%; 实现归母净利润 0.79 亿元, 同比降 13.62%, 环比增 39.70%。

投资要点

□ 建筑胶市占率持续提升, 工业胶销量毛利率双增

24 年公司建筑胶、工业胶、热熔胶收入分别为 15.5/8.3/5.7 亿元, 建筑胶、工业胶同比分别-5.72%、+17.45%。公司作为建筑胶龙头产品销量和市场份额持续提升, 24 年销量超过 15 万吨同比继续增长 7.7%。24 年公司建筑胶均价同比下降 12.4%, 主要系有机硅原材料价格下滑, 产品价格承压 24 年建筑胶毛利率同比下滑 4.77pct 至 21.6%。工业胶方面, 电子、汽车等领域需求高增带动整体销量同比增 22.7%, 其中电子电池胶、汽车胶 24 年收入同比分别增 37.9%、30.6%, 光伏胶行业竞争加剧产品价格下滑, 24 年公司光伏胶收入同比下降 9.8%, 得益于产品结构变化 24 年工业胶毛利率同比增 3.51pct 至 30.7%。24 年公司收购江苏嘉好切入热熔胶产品, 自 7 月并表合计营收 5.7 亿元, 归母净利润 1576 万元。全年江苏嘉好实现营收 10.3 亿元, 实现净利润 4933 万元, 超额完成 2024 年度承诺业绩目标。24 年公司毛利率 20.82%同比降 4.44pct, 净利率 7.62%同比降 4.48pct, 主要系建筑胶毛利率下滑。24 年公司销售费用同比增 6121 万元, 管理费用同比增 2111 万元, 主要系并表嘉好、薪酬增加以及股权激励费用增加等。

□ 建筑胶盈利能力有望企稳回升, 硅碳负极持续突破

据百川盈孚, 截至 3 月 30 日有机硅 107 胶价格 14800 元/吨, 较年初上涨 1400 元/吨, 原材料支撑下公司产品价格有望企稳回升, 公司发布涨价函拟自 3 月 1 日起对部分产品提价 3%-10%, 预计 25Q1 建筑胶等产品盈利能力有望环比改善。公司硅碳负极业务在 2024 年实现重大突破, 完成从技术研发到规模化销售的关键跨越, 当前已建成 3000 吨/年锂电池用硅碳负极生产线、10000 吨/年动力电池用有机硅粘合剂生产线、5000 吨/年聚氨酯密封胶生产线, 将于 2025 年投产使用。公司为胶粘剂龙头, 建筑胶盈利能力有望回升, 工业胶持续增长, 热熔胶稳步增长, 我们认为公司业绩有望持续向好, 25 年公司股权激励目标营收 40.0 亿元到 46.6 亿元, 同比增 26.6%-47.5%; 净利润 3.72 亿元到 4.33 亿元, 同比增 56.3%-81.9%, 彰显公司经营信心。

□ 盈利预测和估值

有机硅原材料支撑, 公司建筑胶等产品价格提价, 预计 25-27 年公司归母净利润至 3.45/4.66/5.58 亿元的预测, 现价对应 PE 分别为 19.1/14.2/11.8 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

投产时间不及预期; 原材料价格波动; 应收账款风险; 地产政策风险等

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3158.98	4228.29	4749.62	5338.92
(+/-) (%)	21.24%	33.85%	12.33%	12.41%
归母净利润	237.53	345.22	465.98	558.42
(+/-) (%)	-24.63%	45.34%	34.98%	19.84%
每股收益(元)	0.60	0.88	1.19	1.42
P/E	27.76	19.10	14.15	11.81

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 沈国琼
shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.77
总市值(百万元)	6,592.57
总股本(百万股)	393.12

股票走势图



相关报告

- 《嘉好 Q3 并表, 内生外延成长可期》2024.10.22
- 《业绩符合预期, 内生外延助力成长》2024.08.26
- 《短期产品价格承压, 硅碳负极值得期待》2024.04.22

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,639	2,931	3,462	4,311
现金	932	853	1,088	1,681
交易性金融资产	0	65	78	93
应收账款	869	1,121	1,294	1,446
其它应收款	8	8	9	11
预付账款	72	43	58	78
存货	482	642	702	782
其他	275	199	233	220
非流动资产	1,451	1,488	1,489	1,456
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	872	923	936	911
无形资产	119	114	110	104
在建工程	187	172	163	158
其他	274	278	280	282
资产总计	4,090	4,419	4,950	5,767
流动负债	1,486	1,481	1,545	1,801
短期借款	251	414	260	255
应付款项	834	799	957	1,130
预收账款	0	0	0	0
其他	400	268	328	415
非流动负债	45	33	35	37
长期借款	0	0	0	0
其他	45	33	35	37
负债合计	1,531	1,514	1,579	1,838
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,560	2,905	3,371	3,929
负债和股东权益	4,090	4,419	4,950	5,767

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,159	4,228	4,750	5,339
营业成本	2,501	3,331	3,640	4,054
营业税金及附加	21	25	28	32
营业费用	172	203	237	267
管理费用	105	140	157	176
研发费用	112	148	166	187
财务费用	(8)	11	11	3
资产减值损失	(5)	(7)	(8)	(9)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	4	5	4
其他经营收益	25	24	25	24
营业利润	281	392	532	639
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	279	390	531	638
所得税	38	45	65	79
净利润	241	345	466	558
少数股东损益	3	0	0	0
归属母公司净利润	238	345	466	558
EBITDA	369	570	745	878
EPS (最新摊薄)	0.60	0.88	1.19	1.42

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.24%	33.85%	12.33%	12.41%
营业利润	-21.42%	39.59%	35.87%	20.15%
归属母公司净利润	-24.63%	45.34%	34.98%	19.84%
获利能力				
毛利率	20.82%	21.23%	23.36%	24.06%
净利率	7.62%	8.16%	9.81%	10.46%
ROE	9.50%	12.63%	14.85%	15.30%
ROIC	8.64%	10.69%	13.08%	13.41%
偿债能力				
资产负债率	37.42%	34.27%	31.90%	31.86%
净负债比率	17.98%	27.34%	16.48%	13.88%
流动比率	1.78	1.98	2.24	2.39
速动比率	1.45	1.55	1.79	1.96
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.99	1.01	1.00
应收账款周转率	5.64	5.78	5.39	5.36
应付账款周转率	7.75	6.98	6.38	6.44
每股指标(元)				
每股收益	0.60	0.88	1.19	1.42
每股经营现金	1.23	0.10	1.56	2.08
每股净资产	6.51	7.39	8.58	10.00
估值比率				
P/E	27.76	19.10	14.15	11.81
P/B	2.58	2.27	1.96	1.68
EV/EBITDA	14.91	10.68	7.64	5.78

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	484	41	613	818
净利润	241	345	466	558
折旧摊销	84	169	204	237
财务费用	(8)	11	11	3
投资损失	(5)	(4)	(5)	(4)
营运资金变动	331	(307)	6	113
其它	(159)	(174)	(69)	(90)
投资活动现金流	(310)	(248)	(213)	(217)
资本支出	(268)	(200)	(200)	(200)
长期投资	0	0	0	0
其他	(42)	(48)	(13)	(17)
筹资活动现金流	(182)	128	(164)	(8)
短期借款	(24)	163	(154)	(5)
长期借款	(17)	0	0	0
其他	(141)	(35)	(11)	(3)
现金净增加额	(9)	(79)	235	592

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>