

硅宝科技（300019.SZ）

24 年密封胶产销再创新高，25 年 Q1 业绩保持高增

优于大市

核心观点

2024 年营收同比增长 21.24%，2024 年 Q4 公司营收及归母净利润环比改善明显；2025 年 Q1 营收及归母净利润持续增长。硅宝科技 2024 年度报告显示，2024 年公司实现营业收入 31.59 亿元，同比增长 21.24%，实现归母净利润 2.38 亿元，同比下降 24.63%。其中 24 年第四季度实现营收 10.26 亿元，同比增长 48.07%，环比增长 5.37%，归母净利润为 0.79 亿元，同比下降 13.62%，环比增长 39.7%。2024 年公司毛利率为 20.82%，较上年下降 4.44 个百分点，净利率为 7.62%，较上年下降 4.48 个百分点。主要原因为有机硅中间体价格处于低位，拖累密封胶产品价格。2025 年一季报显示，公司 2025 年一季度实现营收 7.78 亿元，同比增加 64.04%，环比下降 24.16%，实现归母净利润 0.71 亿元，同比增加 76.72%，环比减少 10.43%，公司经营业绩保持增长态势。

2024 年建筑胶产销保持稳步增长，工业胶快速增长，热熔胶并表带来增量。公司作为建筑胶龙头企业，产品销量保持持续增长，2024 年建筑胶销量 15.01 万吨（+7.7%），由于有机硅中间体价格处于低位，产品平均价格下降，2024 年建筑胶收入 15.5 亿元（-5.7%）；工业胶方面得益于汽车、电子等行业需求高增，全年销量 4.26 万吨（+22.66%），收入 8.3 亿元（+17.45%），其中电子电池胶及汽车胶营收同比增长 37.88%及 30.59%，光伏胶由于竞争激烈，营收同比下降 9.76%。公司通过并购江苏嘉好切入热熔胶赛道，全年营收 10.3 亿元，净利润 4933 万元，2024 年 7 月实现并表，贡献营收 5.7 亿元、归母净利润 1576 万元。

2025 年一季度公司经营持续向好，股东增持体现长期信心。公司 2025 年 Q1 营收大幅增长主要得益于并购江苏嘉好，并且建筑胶继续保持市占率稳步提升，稳居行业龙头；工业胶在光伏新能源、电子电器、动力电池、汽车制造等行业均保持快速增长。2025 年 2 月 5 日至 2025 年 4 月 14 日，引领资本以集中竞价交易方式累计增持公司股份 492.62 万股，占公司总股本的 1.25%，合计增持金额为 7745.90 万元，表现了股东对公司发展的信心。

有机硅中间体价格磨底有望结束，公司硅碳负极业务及热熔胶业务打开公司成长空间。2025 年 2 月以来，有机硅中间体厂商通过降低生产负荷减少 DMC 供给，有机硅中间体价格上涨明显。据百川盈孚数据，2025 年 Q1 DMC 均价为 13542 元/吨，环比 2024 年 Q4 均价上涨 3.3%（13108 元/吨）。107 胶 2025 年 Q1 均价为 13854 元/吨，环比 2024 年 Q4 均价上涨 2.0%（13589 元/吨）。在原料价格上涨的背景下，公司发布涨价函，拟自 3 月 1 日起对部分产品提价 3%-10%，预计公司业绩将明显受益。公司硅碳负极业务 2024 年完成从技术研发到规模化销售的关键跨越，并建成 3000 吨/年锂电池用硅碳负极生产线，新型产品不断开发，硅碳负极业务有望在 2025 年贡献营收与利润。公司已经实现对江苏嘉好的完全控股，根据业绩对赌协议，江苏嘉好 2024 年业绩不低于 4200 万元、2025 年业绩不低于 4350 万元、2026 年不低于 4500 万元，三年合计净利润之和不低于 13050 万元，江苏嘉好的并表将有力提升公司经营业绩。

风险提示：原材料价格波动；下游需求不及预期；在建项目进展不及预期等。

投资建议：我们认为，公司作为行业龙头市占率不断提高，且随着我国房地产开发投资完成额逐渐企稳，公司建筑胶销量有望保持中速增长。在电动汽车、锂电池、光伏产品“新三样”的带动下，公司工业胶产销有望持续高速增长。公司持续优化产品结构类型，逐步向产业链的高端延伸。同时，公

公司研究 · 财报点评

基础化工 · 化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：董丙旭

0755-81982570

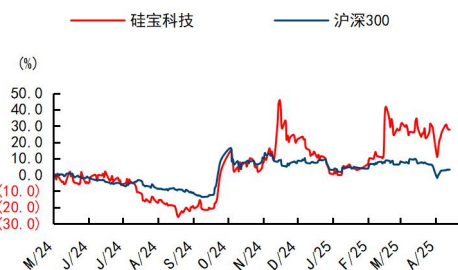
dongbingxu@guosen.com.cn

S0980524090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.49 元
总市值/流通市值	6876/6039 百万元
52 周最高价/最低价	21.21/10.06 元
近 3 个月日均成交额	298.73 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《硅宝科技（300019.SZ）-归母净利润同比增长 25.9%，硅碳负极项目稳步推进》——2024-03-29
- 《硅宝科技（300019.SZ）-盈利能力持续改善，新项目稳步推进》——2024-02-05
- 《硅宝科技（300019.SZ）-23Q3 业绩同比改善，稳步推进硅碳负极项目建设》——2023-10-22

司主要原材料有机硅 DMC、107 胶价格有望转暖，带动公司主要产品价格上行，公司营收及归母净利润有望受益。同时江苏嘉好的并表及硅碳负极业务将打开公司成长空间。鉴于有机硅行业仍处于底部，我们下调 2025 年及 2026 年归母净利润，并新增 2027 年归母净利润，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.92/3.66/4.35 亿元（此前预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 4.75/5.61 亿元），EPS 分别为 0.74/0.93/1.11 元（此前预计 2025-2026 年 EPS 为 1.21/1.43 元），对应当前股价 PE 为 23.64/18.81/15.76，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,606	3,159	4,173	4,776	5,471
(+/-%)	-3.3%	21.2%	32.1%	14.4%	14.6%
净利润(百万元)	315	238	292	366	435
(+/-%)	25.9%	-24.6%	22.8%	25.5%	18.7%
每股收益(元)	0.81	0.60	0.74	0.93	1.11
EBIT Margin	13.2%	7.8%	7.7%	8.5%	9.3%
净资产收益率 (ROE)	12.9%	9.3%	10.7%	12.4%	13.5%
市盈率 (PE)	21.7	29.0	23.6	18.8	15.8
EV/EBITDA	18.9	25.6	19.5	15.7	13.1
市净率 (PB)	2.81	2.69	2.52	2.33	2.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

2024 年公司营收同比增长 21.24%，Q4 营收及归母净利润环比改善明显；2025 年 Q1 公司营收及归母净利润持续增长。硅宝科技 2024 年年度报告显示，2024 年公司实现营业收入 31.59 亿元，同比增长 21.24%，实现归母净利润 2.38 亿元，同比下降 24.63%。其中 24 年第四季度实现营收 10.26 亿元，同比增长 48.07%，环比增长 5.37%，归母净利润为 0.79 亿元，同比下降 13.62%，环比增长 39.7%。2024 年公司毛利率为 20.82%，较上年下降 4.44 个百分点，净利率为 7.62%，较上年下降 4.48 个百分点。主要原因为有机硅中间体价格处于低位，拖累密封胶产品价格。公司 2025 年一季度实现营收 7.78 亿元，同比增加 64.04%，环比减少 24.16%，实现归母净利润 0.71 亿元，同比增加 76.72%，环比减少 10.43%，公司经营业绩保持增长态势。

费用率方面，2024 年公司销售费用率为 5.4%，同比提升 1.1 个百分点，主要系公司并购江苏嘉好纳入合并范围，及 2024 年公司及本年公司市场销售人员增加、薪酬增加，同时公司为扩大经营规模占领市场，增加市场宣传及市场拓展费用所致。公司管理费用率为 3.3%，同比提升 0.1 个百分点，主要系 2024 年公司合并范围增加导致管理费用增加，以及 2024 年确认的股权激励费用较上年增加所致。总体来说，公司期间费用率增加水平合理。

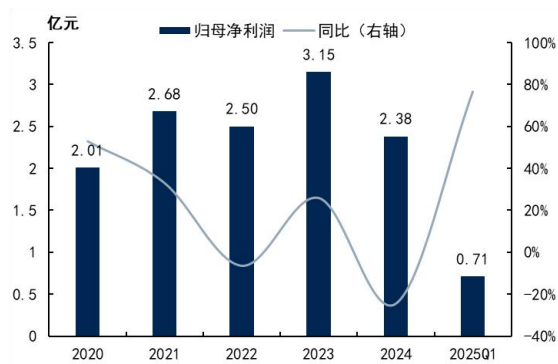
现金流量方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.84 亿元，同比增长 11.01%；投资活动产生的现金流量净额为-3.1 亿元，同比减少 40.91%；筹资活动产生的现金流量净额为-1.82 亿元，同比下降 175.76%；期末现金略微减少 727.11 万元，公司财务状况保持良好。

图1：硅宝科技营业收入及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：硅宝科技归母净利润及增速

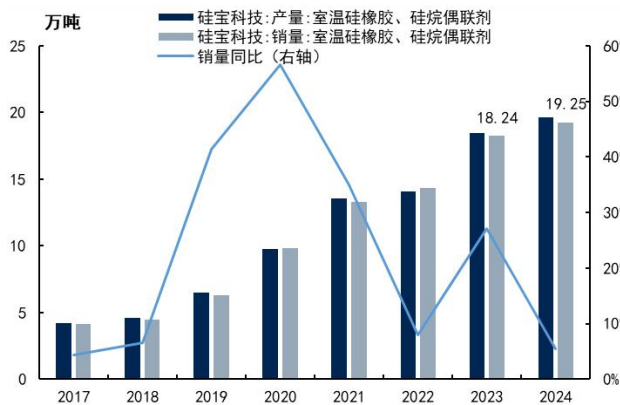


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2024 年建筑胶产销保持增长，工业胶快速增长，热熔胶并表带来增量。公司作为建筑胶龙头企业，产品销量保持持续增长，2024 年建筑胶销量 15.01 万吨（+7.7%），由于有机硅中间体价格处于低位，产品平均价格下降，2024 年建筑胶收入 15.5 亿元（-5.7%）；工业胶方面得益于汽车、电子等行业需求高增，全年销量 4.26 万吨（+22.66%），收入 8.3 亿元（+17.45%），其中电子电池胶及汽车胶营收同比增长 37.88%及 30.59%，光伏胶由于竞争激烈，营收同比下降 9.8%。公司通过并购江苏嘉好切入热熔胶赛道，江苏嘉好全年营收 10.3 亿元，净利润 4933 万元，自 2024 年 7 月并表，贡献营收 5.7 亿元、归母净利润 1576 万元。

有机硅中间体价格磨底有望结束，公司业绩有望受益于产品涨价。2025 年 2 月以来，有机硅中间体厂商通过降低生产负荷减少 DMC 供给，有机硅中间体价格上涨明显。据百川盈孚数据 DMC 2025 年 Q1 均价为 13542 元/吨，环比 2024Q4 均价上涨 3.3%（13108 元/吨）。107 胶 2025 年 Q1 均价为 13854 元/吨，环比 2024Q4 均价上涨 2.0%（13589 元/吨）。在原料价格上涨的背景下，公司发布涨价函，拟自 3 月 1 日起对部分产品提价 3%-10%，预计公司业绩将明显受益。

图3：硅宝科技硅橡胶、硅烷偶联剂产销量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：有机硅 107 胶价格走势



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

2025 年一季度公司经营持续向好，股东增持体现长期信心。公司 2025 年 Q1 营收大幅增长主要得益于并购江苏嘉好，并且建筑胶继续保持市占率稳步提升，稳居行业龙头；工业胶在光伏新能源、电子电器、动力电池、汽车制造等行业均保持快速增长。2025 年 2 月 5 日至 2025 年 4 月 14 日，引领资本以集中竞价交易方式累计增持公司股份 492.62 万股，占公司总股本的 1.25%，合计增持金额为 7745.90 万元，表现了股东对公司发展的信心。

公司硅碳负极业务及热熔胶业务快速发展，看好公司长期成长性。公司硅碳负极业务 2024 年完成从技术研发到规模化销售的关键跨越，建成 3000 吨/年锂电池用硅碳负极生产线，新型产品不断开发，有望在 2025 年贡献营收与利润。江苏嘉好已由公司 100%控股，根据业绩对赌协议，江苏嘉好 2024 年业绩不低于 4200 万元、2025 年业绩不低于 4350 万元、2026 年不低于 4500 万元，三年合计净利润之和不低于 13050 万元，江苏嘉好的并表将有力提升公司经营业绩。

投资建议：维持“优于大市”评级。

我们认为，公司作为行业龙头市占率不断提高，随着我国房地产开发投资完成额逐渐企稳，公司建筑胶销量有望保持中速增长。在电动汽车、锂电池、光伏产品“新三样”的带动下，公司工业胶有望持续高速增长。公司主要原材料 107 胶价格有望转暖，带动公司主要产品价格上行，公司营收及归母净利润有望受益。同时江苏嘉好的并表及硅碳负极业务将打开公司成长空间。鉴于有机硅行业仍处于底部，我们下调 2025 年及 2026 年归母净利润，并新增 2027 年净利润，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.92/3.66/4.35 亿元（此前预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 4.75/5.61 亿元），EPS 分别为 0.74/0.93/1.11 元（此前预计 2025-2026 年 EPS 为 1.21/1.43 元），对应当前股价 PE 为 23.64/18.81/15.76，维持“优于大市”评级。

风险提示：原材料价格波动；下游需求不及预期；在建项目进展不及预期等。

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS			PE			PB
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
600141.SH	兴发集团	优于大市	20.05	221.20	1.67	1.94	2.20	12.01	10.34	9.11	1.65
600409.SH	三友化工	未评级	5.12	105.69	0.24	0.37	0.48	21.33	13.84	10.67	0.76
0300019.SZ	硅宝科技	优于大市	17.49	68.76	0.74	0.93	1.11	23.64	18.81	15.76	2.52

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2025 年 4 月 18 日，未评级公司数据来自 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	898	932	600	500	500	营业收入	2606	3159	4173	4776	5471
应收款项	626	877	1117	1267	1474	营业成本	1947	2501	3295	3735	4237
存货净额	315	482	768	871	989	营业税金及附加	18	21	25	29	33
其他流动资产	143	325	25	28	32	销售费用	111	172	225	258	295
流动资产合计	2082	2639	2630	2786	3116	管理费用	84	105	138	158	180
固定资产	791	1059	1112	1120	1156	研发费用	102	112	167	191	219
无形资产及其他	90	119	114	109	104	财务费用	(9)	(8)	(12)	(10)	11
投资性房地产	258	274	274	274	274	投资收益	4	5	6	6	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
资产总计	3221	4090	4129	4289	4650	其他收入	(100)	(92)	(167)	(191)	(219)
短期借款及交易性金融负债	280	275	680	531	525	营业利润	357	281	340	422	501
应付款项	336	834	238	269	306	营业外净收支	(2)	(2)	0	0	0
其他流动负债	122	376	430	488	555	利润总额	355	279	340	422	501
流动负债合计	738	1486	1349	1288	1386	所得税费用	40	38	44	51	60
长期借款及应付债券	17	0	0	0	0	少数股东损益	0	3	4	5	6
其他长期负债	27	45	43	41	40	归属于母公司净利润	315	238	292	366	435
长期负债合计	44	45	43	41	40	现金流量表（百万元）					
负债合计	782	1531	1392	1329	1426	净利润	315	238	292	366	435
少数股东权益	0	0	2	5	9	资产减值准备	2	(2)	0	0	0
股东权益	2439	2560	2735	2954	3215	折旧摊销	60	81	102	116	125
负债和股东权益总计	3221	4090	4129	4289	4650	公允价值变动损失	2	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(9)	(8)	(12)	(10)	11
每股收益	0.81	0.60	0.74	0.93	1.11	营运资本变动	(109)	151	(769)	(169)	(227)
每股红利	0.32	0.32	0.30	0.37	0.44	其它	(2)	3	2	3	4
每股净资产	6.24	6.51	6.96	7.52	8.18	经营活动现金流	268	470	(373)	316	337
ROIC	12.99%	8.31%	10%	11%	13%	资本开支	0	(341)	(150)	(120)	(157)
ROE	12.92%	9.28%	11%	12%	14%	其它投资现金流	124	78	(98)	0	0
毛利率	25%	21%	21%	22%	23%	投资活动现金流	124	(262)	(248)	(120)	(157)
EBIT Margin	13%	8%	8%	9%	9%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	10%	10%	11%	12%	负债净变化	17	(17)	0	0	0
收入增长	-3%	21%	32%	14%	15%	支付股利、利息	(125)	(126)	(117)	(146)	(174)
净利润增长率	26%	-25%	23%	26%	19%	其它融资现金流	(6)	111	405	(150)	(6)
资产负债率	24%	37%	34%	31%	31%	融资活动现金流	(222)	(174)	288	(296)	(180)
股息率	1.8%	1.8%	1.7%	2.1%	2.5%	现金净变动	170	34	(332)	(100)	0
P/E	21.7	29.0	23.6	18.8	15.8	货币资金的期初余额	728	898	932	600	500
P/B	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1	货币资金的期末余额	898	932	600	500	500
EV/EBITDA	18.9	25.6	19.5	15.7	13.1	企业自由现金流	0	105	(536)	185	187
						权益自由现金流	0	199	(133)	23	172

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032