



金银河（300619.SZ）：周期与成长共振或开启戴维斯双击——有机硅设备行业龙头进入双轮驱动发展期

2025年8月19日

推荐/首次

金银河

公司报告

投资要点：

国内锂电池连续化制浆装备龙头，有机硅装备龙头企业。公司主要从事新能源装备制造及化工新材料装备制造，现为国内锂电池连续化制浆装备龙头企业，产品可应用于干法电极、固态电池、锂（钠）电池、动力电池、储能电池及数码电池等新能源电池。此外，公司为国内有机硅装备龙头企业，技术、产品线及产销量均在有机硅装备行业内占据领先优势。同时，公司利用设备自主研发优势，通过子公司从事有机硅材料、新能源碱金属材料、碳基硅基合成材料及纳米粉体、有机硅发泡制品装备的研究、生产与销售。公司以智能装备为核心，延伸至新能源材料和循环经济领域，实现“设备+材料”双轮驱动。

公司主营业务可分为三大板块：（1）锂电设备板块：锂电设备业绩表现对公司整体业绩有较大影响，为现阶段公司主营业务支柱。通过对公司锂电设备板块现有优势和未来发展方向的梳理，叠加对行业高速增长的乐观预期，我们认为公司业绩将随着锂电设备板块的再次成长而稳步提升。（2）锂云母全元素高值化综合利用项目板块：公司通过子公司金德锂从事电池级碳酸锂及锂云母资源高值化附加物的销售。随着2025年铷铯盐项目投产，副产品销售抵免将带动公司锂云母产能持续提升，促进公司实现低品位锂云母的充分低成本提取。由于公司碳酸锂产能及产量均有较大增长预期，铷铯盐等副产品销售亦将带来较大利润空间，公司成长弹性或已发生质变。（3）有机硅设备及产品板块：公司通过子公司天宝利、安德力从事高端有机硅新材料、水性环保树脂的研发、生产和销售。公司凭借首创连续法工艺+全品类覆盖+高客户粘性+持续技术创新，稳居国内有机硅及高分子智能装备龙头。因此，公司有机硅设备及产品板块业绩表现具有稳定性，或与行业成长共振。**本文为金银河公司深度报告系列第三篇，着重分析有机硅设备及产品板块。**

公司稳居国内有机硅设备行业龙头。公司凭借首创连续法工艺+全品类覆盖+高客户粘性+持续技术创新，稳居国内有机硅及高分子智能装备龙头。公司是国内有机硅化合物装备龙头企业，技术力量雄厚，产品线丰富，产销量高。公司拥有自主研发的双螺杆全自动连续生产线等核心技术，改变了国内有机硅材料行业传统生产方式，推动行业工艺和装备升级。近5年来，公司有机硅设备板块年均营业收入在2.5亿元左右，毛利润在0.5亿元左右，毛利率约在20%~30%，体现了公司较为稳定的盈利水平和管理能力。公司有机硅设备分为两大类，双螺杆全自动连续生产线和自动化单体设备，前者毛利率高于后者。2024年公司有机硅设备板块整体毛利率有所下滑。虽然公司未披露具体原因，但从下游需求和业务结构分析，我们推测主要是由于下游需求偏弱和单体设备占比提升。我们预期随着有机硅行业底部回暖，未来公司有机硅设备板块中自动连续生产线的订单量有望底部回升，带动整体板块毛利率提升。

有机硅行业供需格局有望改善。有机硅投产高峰期已过，行业有望逐步走出低谷。随着2021年下半年有机硅价格大涨，行业新一轮产能扩张随之而来。据统计，至2024年末，中国有机硅单体产能大幅增长至706万吨，同比增幅达

公司简介：

金银河（佛山市金银河智能装备股份有限公司）成立于2002年，并于2017年在深交所创业板成功上市。公司主要从事新能源装备制造及化工新材料装备制造，现为国内干法电极、锂电池连续化制浆装备龙头企业，产品可应用于固态电池、锂（钠）电池、动力电池、储能电池及数码电池等新能源电池。此外，公司为国内有机硅装备龙头企业，技术、产品线及产销量均在有机硅装备行业内占据领先优势。

资料来源：公司公告、同花顺

未来3-6个月重大事项提示：

无。

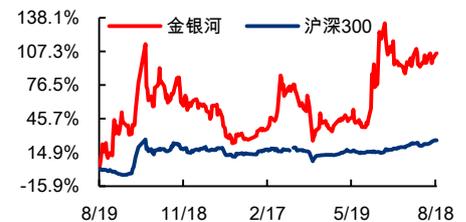
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52周股价区间（元）	31.02-18.36
总市值（亿元）	47.55
流通市值（亿元）	39.76
总股本/流通A股（万股）	17,400/17,400
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	6.57

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

研究助理：闵泓朴

021-65462553

minhp-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124060003

到 24.08%。但受前两年行业产能大规模扩张、行业供需格局恶化的影响，2023-2024 年行业整体陷入亏损，有机硅市场价格不断下滑，目前有机硅 DMC 市场价格大幅回落至 1 万元/吨，行业盈利快速恶化。在行业整体弱盈利的背景下，后续有机硅新增产能预计有限。据公司年报中统计的数据，从各企业目前的规划来看，2025 年有机硅新增产能仅有兴发集团的 10 万吨，行业快速扩产阶段或暂告结束。有机硅供给端格局有望得到改善，助力行业逐步走出低谷。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 18.95/26.74/36.49 亿元，归母净利润分别为 0.11/0.80/2.60 亿元，对应 EPS 为 0.09/0.59/1.94 元/股，对应 PE 分别为 318.45X/45.82X/14.01X。考虑到公司锂电设备板块订单数量或从 2025 年起持续恢复并稳定提升，锂云母提锂板块铷铯盐投产或推动公司业绩快速成长，有机硅板块预计维持行业龙头地位，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：项目投产情况不及预期风险，项目完成时间晚于预期风险，锂价下行风险，铷铯盐销售情况不及预期风险，下游锂电行业发展不及预期风险，下游有机硅行业发展不及预期风险。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,251.85	1,508.83	1,895.20	2,674.08	3,648.50
增长率 (%)	23.79%	-33.00%	25.61%	41.10%	36.44%
归母净利润 (百万元)	93.71	-80.71	11.44	79.51	260.10
增长率 (%)	40.65%	-186.13%	-114.17%	595.00%	227.12%
净资产收益率 (%)	5.62%	-5.19%	0.73%	4.87%	13.95%
每股收益 (元)	1.05	-0.60	0.09	0.59	1.94
PE	25.95	-45.14	318.45	45.82	14.01
PB	1.68	2.34	2.33	2.23	1.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. “设备+材料”双轮驱动	5
1.1 25Q2 公司业绩拐点或已显现，年内有望实现困境反转.....	5
1.2 公司主营业务分为三大板块.....	6
1.3 采购-生产-销售一体化灵活驱动.....	8
1.4 研发模式：研发以市场为导向.....	9
1.5 公司在行业内的主要竞争对手.....	10
2. 公司有机硅业务情况：产品及设备双轮驱动发展	11
2.1 有机硅材料及水性环保树脂.....	11
2.1.1 天宝利：有机硅新材料.....	11
2.1.2 安德力：环保树脂、硅基合成及硅碳改性材料.....	12
2.2 稳居国内有机硅设备行业龙头.....	13
3. 有机硅行业供需格局有望改善	17
3.1 有机硅应用广泛.....	17
3.2 有机硅市场规模持续增长.....	18
3.3 有机硅价格尚处周期底部，但行业快速扩产阶段暂告结束.....	19
4. 多维度构筑公司比较优势：公司具有七大核心竞争优势	20
5. 盈利预测及估值	23
5.1 关键假设及营收预测.....	23
5.2 投资评级.....	25
6. 风险提示	25

插图目录

图 1：公司业绩拐点或已于 2025Q2 显现（2023Q3-2025Q2，亿元）	6
图 2：公司资本开支期进入尾声（2023Q1-2025Q2，亿元）	6
图 3：公司总资产周转率有所提升（2023Q3-2025Q2）	6
图 4：公司盈利能力显现回暖（2023Q3-2025Q2）	6
图 5：2020-2024 年间公司营收结构变化（亿元）	7
图 6：2020-2024 年间公司各板块营收占比变化	7
图 7：2020-2024 年间公司毛利结构变化（亿元）	7
图 8：2020-2024 年间公司各板块毛利占比变化	7
图 9：金银河采购模式	8
图 10：2021-2024 年前五大供应商集中度变化	9
图 11：2021-2024 年前五大客户集中度变化	9
图 12：金银河研发模式	9
图 13：2021-2024 年公司研发费用占营业收入比例	10
图 14：2021-2024 年公司研发人员数量及占比变化	10
图 15：子公司天宝利的主要产品	12

图 16： 子公司安德力的主要产品	13
图 17： 公司有机硅生产设备主要产品	14
图 18： 公司有机硅设备板块近 5 年营业收入情况	15
图 19： 公司有机硅设备板块近 5 年毛利情况	16
图 20： 公司有机硅设备板块近 5 年毛利率情况	16
图 21： 有机硅产业链示意图	17
图 22： 有机硅下游产品结构	18
图 23： 中国有机硅 DMC 产量	19
图 24： 有机硅 DMC 市场价格近几年持续下滑	19
图 25： 公司主要客户	21

表格目录

表 1： 公司主要竞争对手	10
表 2： 公司新增专利情况	20
表 3： 公司相关新材料行业政策一览	22
表 4： 锂云母提锂板块产量预测	24
表 5： 主营收入及毛利率预测	24
公司盈利预测表	25

1. “设备+材料”双轮驱动

公司是国内锂电池连续化制浆装备，及有机硅装备龙头企业。公司利用设备自主研发优势，通过子公司从事有机硅材料、新能源碱金属材料、碳基硅基合成材料及纳米粉体、有机硅发泡制品装备的研究、生产与销售。公司装备制造板块为下游新材料子公司提供先进的生产设备，并不断发展新材料生产工艺，材料业务又对装备性能形成验证并持续改进。公司以智能装备为核心，延伸至新能源材料和循环经济领域，实现多元化协同发展。

1.1 25Q2 公司业绩拐点或已显现，年内有望实现困境反转

2025Q2 公司业绩拐点或已显现。从营收及利润端观察，2025Q2 公司业绩拐点或已显现。其中，公司实现营收 5.12 亿元，同比增长 12.68%，环比增长 246.72%，创 23Q3 以来单季度新高；实现扣非归母净利润 0.23 亿元，同比增长 674.42%，环比增长 134.43%，较 23Q3 以后各季度业绩表现出明显提升（23Q3 以后，除 24Q3 公司实现扣非归母净利润 0.02 亿元，其余季度均为负数）；每股收益亦由 24Q2 的 0.01 元/股升至 25Q2 的 0.14 元/股。从现金流观察，公司周转状况改善，25Q2 总资产周转率达到 0.12，创 23Q3 以来新高。其中，由于贷款大幅增加，公司 25Q2 销售商品提供劳务收到的现金同比增加 85%至 3.12 亿元，公司销售情况明显优化。此外，由于金德锂的锂云母资源绿色提取项目和江西安德力、天宝利的项目建设进入尾声，公司资本开支连续两年下降。2024 年公司购建固定、无形、长期资产支付的现金同比下降 46%至 2.96 亿元，25H1 该数值为 0.86 亿元，约为 24 年 25%。从盈利能力的观察，公司盈利水平改善，销售毛利率由 24Q2 的 18.38%升至 25Q2 的 21.48%（+3.1PCT），同期销售净利率由 0.22%升至 4.45%（+4.2PCT）。

公司年内或将实现困境反转。我们认为公司年内业绩实现困境反转或主要受益于三条主线：

（1）公司锂电设备板块订单回暖。据公司 2025 年一季报，公司锂电设备在手订单增加，这与下游锂电行业的再度扩张相互印证。2025H1 我国锂电池仅储能板块便新增产能项目 84 个，计划投资 2820.91 亿元（2024 年中国锂电池合计新增规划项目约 60 个，较 2023 年减少 37%，投资总额约 1800 亿元，较 2023 年下降 68%），相关头部企业包含中创新航、国轩高科等公司核心客户。以锂电设备接单到交付全流程平均 9 个月估算，公司年内将实现此批订单大部分的回款。考虑到 2024 年锂电设备利润率下降直接拉低了公司整体利润率，锂电设备板块的业绩改善将支撑公司整体业绩反转。

（2）公司锂云母全元素高值化综合利用项目业绩弹性释放。截止 25H1，公司锂云母全元素高值化综合利用项目实现营收同比增长 16.04%至 0.59 亿元，实现毛利 0.06 亿元，毛利率同比提高了 15 个百分点至 9.67%。从公司观察，公司副产品铷铯钾矾重结晶法生产铷铯盐产线已经在子公司江西金德锂建成投产，或将在下半年实现铷铯盐的生产销售。副产品销售抵免将改善公司碳酸锂综合生产成本，并推升综合产线产能利用率，对公司碳酸锂及副产品生产起到降本增量的作用。从行业观察，在“反内卷”政策的引导下，国内碳酸锂供应过剩情况改善，绿色充分低成本提取碳酸锂的路径得到进一步重视，电池级碳酸锂价格已由 25M6 的低点 6 万元/吨上涨 25%至 8 月约 7.5 万元/吨，碳酸锂价格的底部上行将提振公司盈利能力。子公司金德锂 2024 年净利润亏损 4173 万元，公司和行业的双重成长有望帮助金德锂年内止亏。

（3）有机硅供需格局改善推动板块业绩稳步增长。截止 25H1，公司有机硅产品营收同比增长 2.8%至 1.29 亿元，毛利同比增长 67.41%至 0.09 亿元，毛利率同比提高了 2.68 个百分点至 6.94%。据 2025 半年报，受益于机器人人体仿生皮肤、关节密封、传感器封装等需求的发展，公司有机硅业务中液体胶、硅树胶等新兴

品类增速超过 50%。光伏、新能源、机器人等新兴产业的高速发展有望拉动有机硅需求长期增长。同时，从供给端观察，有机硅行业快速扩产阶段或暂告结束，有机硅供给端格局有望得到改善。子公司江西安德力 2024 年净利润亏损 5178 万元，考虑到行业供需格局的改善以及公司有机硅产品产销量在 25 年上半年显现出的实际性增长，安德力年内有望减亏。

图1：公司业绩拐点或已于 2025Q2 显现（2023Q3-2025Q2，亿元） **图2：公司资本开支期进入尾声（2023Q1-2025Q2，亿元）**

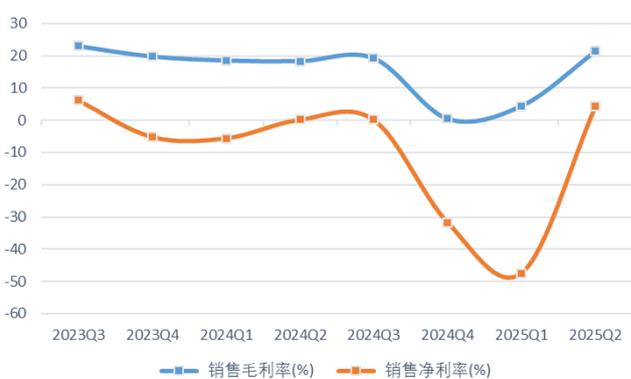
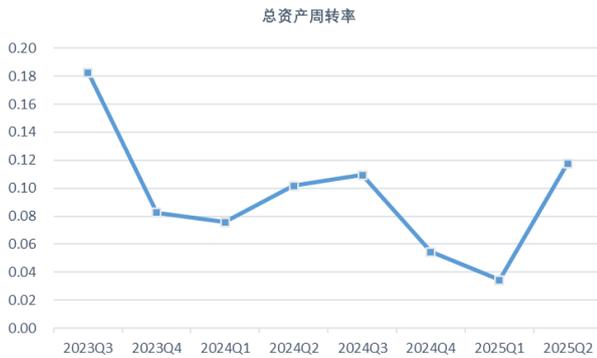


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：公司总资产周转率有所提升（2023Q3-2025Q2）

图4：公司盈利能力显现回暖（2023Q3-2025Q2）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.2 公司主营业务分为三大板块

锂电设备板块为公司主营业务支柱。2020-2023 年间，公司主营业务分为三大板块，锂电池设备、有机硅设备及硅橡胶产品（安装服务收入属于设备板块的附加业务）。从营收结构观察，由于锂电设备营收持续高速放大（期间 CAGR 为 120.4%），其对应营收占比由 20 年的 26% 升至 23 年的 74%；而有机硅相关的有机硅设备及硅橡胶产品两大板块营收表现则相对稳定，期间 CAGR 分别为 9.1% 及 2.2%，因此对应营收占比分别由 35%

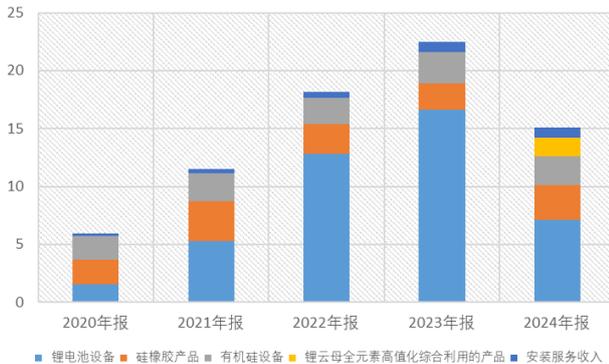
降至 12%，及由 35%降至 10%。2024 年，公司锂电设备板块营收受行业波动影响快速下滑，同时公司锂云母全元素高值化综合利用项目的产出品正式开启销售，故公司锂电池设备、有机硅设备、硅橡胶产品及锂云母全元素高值化综合利用的产品四板块的营收占比分别为 47%、16%、20%和 11%。

我们认为，公司主营业务可分为三大板块：

- (1) 锂电设备板块：锂电设备业绩表现对公司整体业绩有较大影响，为现阶段公司主营业务支柱。通过对公司锂电设备板块现有优势和未来发展方向的梳理，叠加对行业高速增长的乐观预期，我们认为公司业绩将随着锂电设备板块的再次成长而稳步提升。
- (2) 锂云母全元素高值化综合利用项目板块：公司通过子公司金德锂从事电池级碳酸锂及锂云母资源高值化附加物的销售。随着 2025 年铷铯盐项目投产，副产品销售抵免将带动公司锂云母产能持续提升，促进公司实现低品位锂云母的充分低成本提取。由于公司碳酸锂产能及产量均有较大增长预期，铷铯盐等副产品销售亦将带来较大利润空间，公司成长弹性或已发生质变。
- (3) 有机硅设备及产品板块：公司通过子公司天宝利、安德力从事高端有机硅新材料、水性环保树脂的研发、生产和销售。公司凭借首创连续法工艺+全品类覆盖+高客户粘性+持续技术创新，稳居国内有机硅及高分子智能装备龙头。因此，公司有机硅设备及产品板块业绩表现具有稳定性，或与行业成长共振。

本文为金银河公司深度报告系列第三篇，着重分析有机硅设备及产品板块。

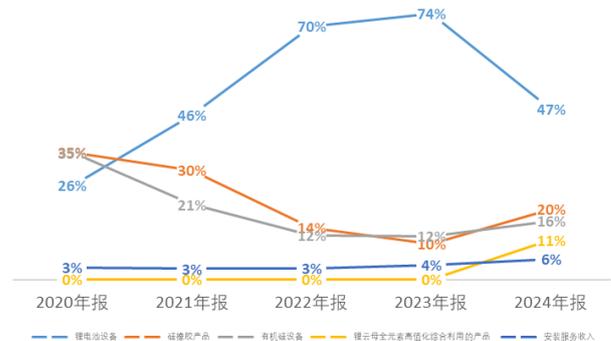
图5：2020-2024 年间公司营收结构变化（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

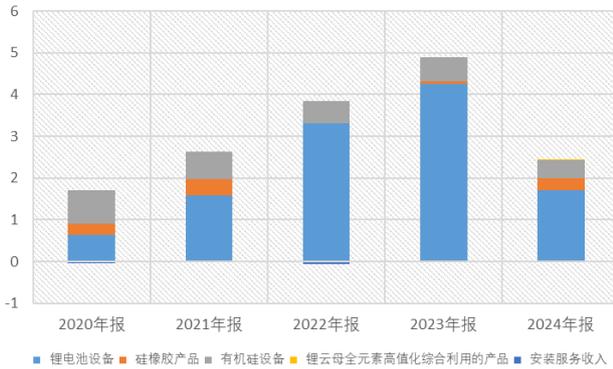
图7：2020-2024 年间公司毛利结构变化（亿元）

图6：2020-2024 年间公司各板块营收占比变化

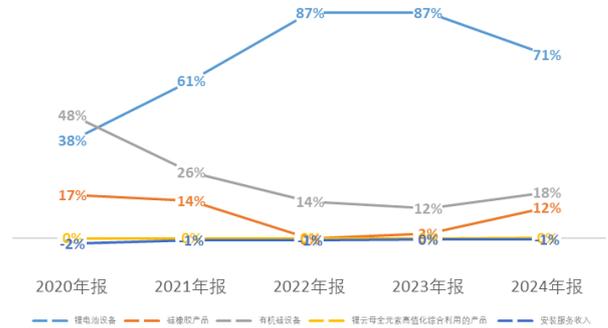


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：2020-2024 年间公司各板块毛利占比变化



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

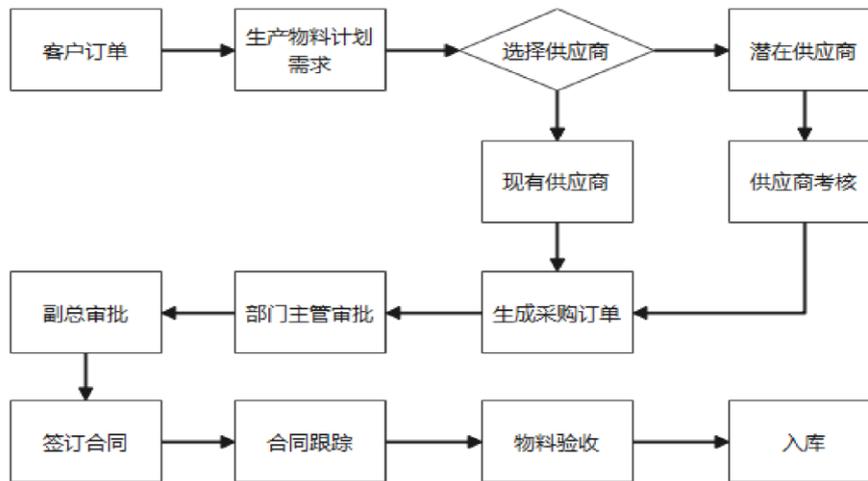


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

1.3 采购-生产-销售一体化灵活驱动

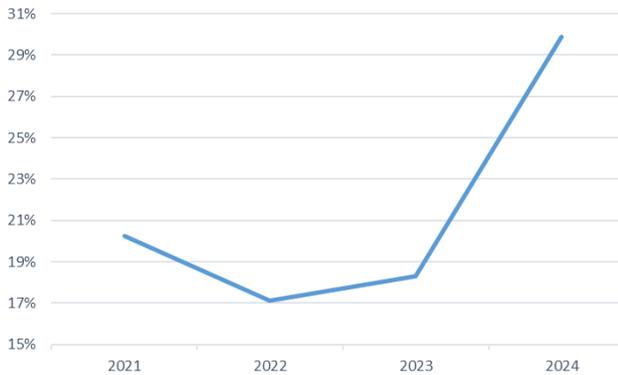
- **采购模式: 采取以订单驱动的采购模式。**公司根据生产计划所需原材料并结合原料库存等因素制定统一采购计划, 根据采购的标准化流程及供应商采购规范管理制度来进行原材料采购并进行质检检测。公司设备类产品生产原材料主要为电机、减速机、仪器仪表、电器元件、泵、液压件、气动件等标准件, 螺杆及辅助系统、设备构件、存储装置等定制件和不锈钢、碳钢等基础材料; 有机硅产品的原材料主要为生胶、白炭黑等化工材料。
- **生产模式: 采取以销定产的柔性生产方式。**公司根据销售订单来制定生产计划, 采取接单生产的生产模式。此外, 当产能富余时为应对计划外订单, 公司通常会根据市场行情导向及需求预判来进行柔性生产, 以满足计划外订单的弹性需求。
- **销售模式: 产品销售为直销模式。**公司坚持以客户需求为导向, 通过 FAE 售前服务积极参与客户产品设计并提供完整的应用解决方案, 通过营销平台下设的国内及国外两个销售单元向客户提供个性化或标准化产品。此外, 公司通过“品牌-市场推广-订单转换-售后服务-客户反馈”的全流程服务体系来有效提升品牌形象。

图9: 金银河采购模式



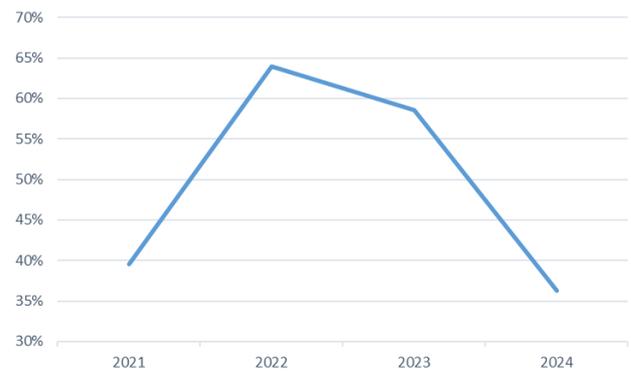
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图10: 2021-2024 年前五大供应商集中度变化



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图11: 2021-2024 年前五大客户集中度变化

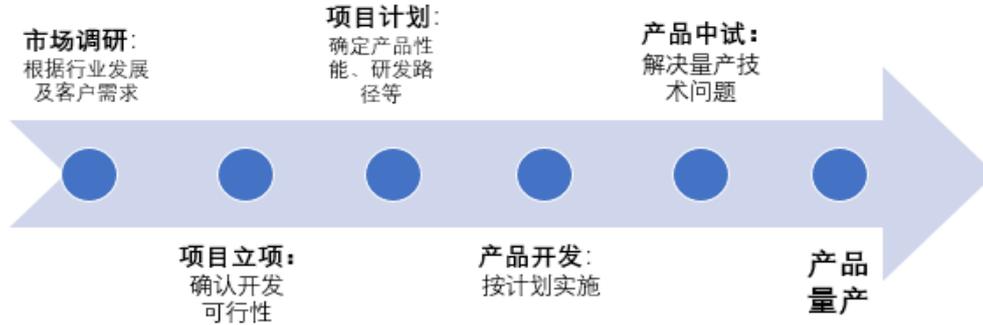


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

1.4 研发模式: 研发以市场为导向

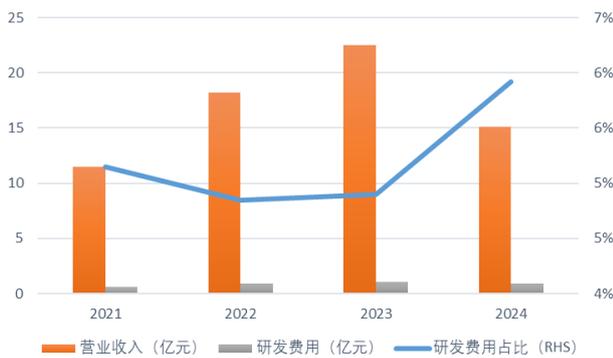
公司研发主要集中在锂电设备、有机硅设备、锂云母提取碳酸锂装备、锂云母提取锂铷铯碱金属产品及有机硅及高分子化合物产品四方面。公司通过市场调研、项目立项、项目计划、产品开发、产品中试及产品量产等六阶段来有效匹配研发及生产, 此外, 在研发过程中会进行可行性、计划决策、转中试及转量产四次重大决策评审。

图12: 金银河研发模式



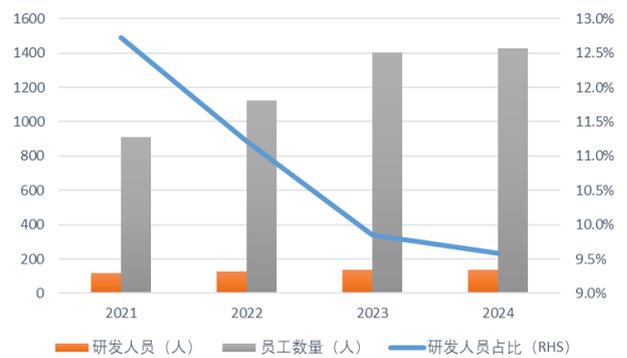
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图13: 2021-2024 年公司研发费用占营业收入比例



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图14: 2021-2024 年公司研发人员数量及占比变化



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

1.5 公司在行业内的主要竞争对手

在锂电设备行业, 公司主要竞争对手: 合浆设备板块为瑞士布勒集团, 涂布机板块为新嘉拓, 辊分设备板块为纳科诺尔。在锂产品板块, 公司与中矿资源均包含碳酸锂及铷、铯产品的生产销售。

表1: 公司主要竞争对手

	公司名称	股票代码	简介
锂电设备	瑞士布勒集团	/	瑞士布勒集团是一家具有全球影响力的企业，成立于1860年。公司在食品加工、先进材料、装备制造等板块均表现出色。公司的连续式电极浆料生产工艺，适用于大规模锂离子电池（LIB）的生产制造，与传统批次式搅拌方式相比，可降低运营和投资成本，同时提供更高的产品一致性和产品质量。
	新嘉拓	/	深圳市新嘉拓自动化技术有限公司是江苏嘉拓新能源智能装备股份有限公司全资子公司，专注于锂电池生产设备的研发制造。主营业务涵盖涂布机、注液机等自动化设备技术开发，拥有超过500项授权专利。
	纳科诺尔	832522.BJ	邢台纳科诺尔精轧科技股份有限公司的主营业务是为电池生产企业和有高精度辊压需求的企业提供高精度、高稳定性、操控便捷的成套设备。公司的主要产品是智能辊压设备。
金属产品	中矿资源	002738.SZ	中矿资源集团股份有限公司的主营业务是硬岩型锂矿开发、锂精矿加工和锂化合物生产销售。公司的主要产品是电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂和电池级氟化锂。

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

2. 公司有机硅业务情况：产品及设备双轮驱动发展

公司有机硅业务包括有机硅材料、有机硅发泡制品装备等。公司利用自主研发生产成套装备的创新优势，通过子公司从事有机硅材料、新能源碱金属材料、碳基硅基合成材料、纳米粉体装备、锂云母高值化利用产品及精细化工的研究、生产与销售，包括有机硅高分子材料、锂云母高值化利用产品、环保高分子材料系列，主要产品有机硅弹性体（高温硫化硅橡胶、液体注射成型硅橡胶、电子工业胶）、高性能硅基材料（甲基乙烯基硅橡胶生胶、液体硅橡胶基胶、硅树脂、压敏胶、甲基硅油、乙烯基硅油、烷氧基封端硅油、107胶、苯基硅油、低含氢硅油、羟基硅油、多种功能型助剂等）、聚氨酯改性树脂产品、水性树脂材料、MQ有机硅树脂、有机硅压敏胶、有机硅发泡制品及产线、碳酸锂、铷盐、铯盐、硅砂（主要成分SiO₂）、钾明矾、硫酸钾等，可广泛用于新能源、新能源汽车、航空航天、食品医疗、电子电器制造、人体仿生、婴儿用品等领域。

2.1 有机硅材料及水性环保树脂

公司通过子公司天宝利、安德力从事高端有机硅新材料、水性环保树脂的研发、生产和销售。

天宝利在有机硅新材料制造领域表现出色，其高温硫化硅橡胶、液体硅橡胶等产品在质量控制和安全性方面达到了国际标准，具备与国际龙头竞争的基础，有较强的市场竞争力。

安德力的业务聚焦于环保油墨树脂、水性工业涂料树脂和碳硅改性材料等领域，在多个细分市场展现出良好的发展前景。

2.1.1 天宝利：有机硅新材料

子公司天宝利的产品主要包括有机硅弹性体（高温硫化硅橡胶、液体注射成型硅橡胶、电子工业胶）、MQ树脂、有机硅压敏胶、有机硅流体等，广泛应用于新能源、可穿戴运动装备、电子电器、电力通讯、人体仿生、办公家居、航空航天、婴童用品、医疗用品、纺织皮革等领域。

- MQ树脂具备优异的耐高温性能和电气绝缘特性，可适用于有机硅压敏胶、有机硅消泡剂、树脂/涂料防水添加剂、日用化学品和化妆品等，并广泛应用于电子封装材料、涂料添加剂等领域；
- 有机硅压敏胶是以硅橡胶生胶和MQ树脂缩合而成的胶类材料，具有优异的耐化学药品、耐水、耐油、耐溶剂、耐高温、耐低温、耐热降解、抗氧化降解等性能，可适用于光学屏幕保护膜，制程保护膜，耐高低温胶带，高绝缘胶带，医用胶带等；
- 公司有机硅流体产品丰富，包括甲基乙烯基硅橡胶生胶、液体硅橡胶基胶、硅树脂、压敏胶、甲基硅油、乙烯基硅油、烷氧基封端硅油、107胶、苯基硅油、低含氢硅油、羟基硅油、多种功能型助剂等多种新材料。

公司产品符合ISO9001、ISO14001和IATF16949认证，符合美国FDA食品级、德国LFGB、UL安全检测证书、ROHS指令和REACH认证要求。天宝利硅橡胶采用优质的原材料和严格的工艺控制，产品国内畅销，并远销美国、西班牙、土耳其、印度、巴基斯坦、韩国、俄罗斯、泰国、越南等多个国家。天宝利被认定为国家高新技术企业、广东省专精特新中小企业，建有广东省有机硅新材料工程技术研究中心以及佛山市市级企业技术中心，拥有业内领先的高温硫化硅橡胶连续法自动生产线，并设有高水平的实验和试验场地。

天宝利公司现有3个生产车间，包括一个自动生产车间。拥有高温胶全自动生产线、液体胶自动线以及各种先进的有机硅橡胶生产设备，是国内第一家采用全自动、连续法生产设备进行高温硫化硅橡胶生产的企业。

图15：子公司天宝利的主要产品

序号	产品名称	产品用途
1	高温硫化硅橡胶	高温胶硫化硅橡胶应用于家电、电线电缆、办公设备、机械、汽车、食品、娱乐器材等行业。
2	液体注射成型硅橡胶	应用于人体仿生、电子电器、电力电缆、机械设备、航空航天、生物医疗、婴童用品、体育生活、新能源等领域。
3	电子工业胶	工业胶产品应用于光伏逆变器、新能源汽车、光伏组件、LED照明、家用电器、电子通信、轨道交通等领域。
4	硅树脂（MQ树脂）	可适用于有机硅压敏胶、有机硅消泡剂、树脂/涂料防水添加剂、日用化学品和化妆品。
5	有机硅压敏胶	可适用于光学屏幕保护膜，制程保护膜，耐高低温胶带，高绝缘胶带，医用胶带
6	有机硅流体（甲基乙烯基硅橡胶生胶、液体硅橡胶基胶、硅树脂、压敏胶、甲基硅油、乙烯基硅油、烷氧基封端硅油、107胶、苯基硅油、低含氢硅油、羟基硅油、多种功能型助剂等）	

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2.1.2 安德力：环保树脂、硅基合成及硅碳改性材料

子公司安德力是国家高新技术企业，专业从事环保油墨树脂、水性工业涂料树脂和碳硅改性材料等环保新材料的研发、生产和销售。安德力水性聚氨酯、水性环氧树脂、水性丙烯酸分散体等生产实现了全自动化工艺，生产效率高、能耗低，品质优良稳定。安德力为环保涂料、环保油墨等领域提供高性能环保新材料。

图16：子公司安德力的主要产品

序号	类别	产品名称	产品用途
1	环保涂料树脂	水性环氧系列及其固化剂	工业漆、汽车3C漆、集装箱、船舶等防腐底漆
2		丙烯酸树脂及乳液	香水瓶、酒瓶、桶漆等烤漆
3		丙烯酸水分散体	玻璃装饰保护、机械设备表面防护涂料
4		丙烯酸改性环氧酯乳液	机械设备及交通工具的耐候装饰面涂、水性木器面涂等
5	环保油墨树脂	有机硅改性水性聚氨酯分散体	作为水性墨用树脂，可广泛应用于PET\BOPP\PVC\PE等材料印刷；还可用于膜材的表面喷墨打印涂层等
6		醇水丙烯酸酯连接料	主要用于食品软包装复合油墨；经过处理的
7		水性丙烯酸乳液	BOPP\PE\PET\NY的里印油墨（特别针对BOPP白墨）；
8		醇酯溶聚氨酯连接料	纸张凹版印刷，BOPP\PET\PE表面处理，塑料盒泡沫的

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2.2 稳居国内有机硅设备行业龙头

公司凭借首创连续法工艺+全品类覆盖+高客户粘性+持续技术创新，稳居国内有机硅及高分子智能装备龙头。公司是国内有机硅化合物装备龙头企业，技术力量雄厚，产品线丰富，产销量高。公司拥有自主研发的双螺杆全自动连续生产线等核心技术，改变了国内有机硅材料行业传统生产方式，推动行业工艺和装备升级。

- **首创连续法工艺。**2002年金银河成立后，瞄准有机硅自动化设备这一方向，不断创新研发。公司于2008年推出了自主研发的新产品“双螺杆全自动生产线”，这一产品在国内属于行业首创，不但可以显著提高有机硅的产量，而且产品品质控制更稳定。
- **产品全覆盖。**鉴于不同有机硅品种对设备要求各异，公司持续投入研发，紧跟有机硅产品迭代与行业趋势变化。凭借不懈努力，金银河先后推出了酸透中透建筑密封胶生产线、高温胶自动生产线、生胶自动生产线等一系列代表行业顶尖水平的产品，始终在行业内保持领先地位，推动有机硅行业持续升级。随着这些颠覆性创新产品的陆续推出，公司实现了有机硅下游材料连续法产线的全覆盖。
- **头部客户覆盖率高。**有机硅生产行业中设备投资占总投资比例较大，因此下游生产企业对于设备的技术和质量有很高的要求，除一般的产品检测程序外，对品牌、口碑也十分看重，设备供应商选定后不会轻易更换。目前国内有机硅头部生产企业中，多数是公司客户，如中蓝晨光、埃肯有机硅、兴发化工、合盛硅业、东岳硅材、回天新材、白云化工、迈高精细等。
- **持续技术创新。**截至2024年12月31日，公司及子公司共拥有81项发明专利、244项实用新型专利、34项外观设计专利和47项计算机软件著作权。公司研发实力较高，通过技术创新实现设备升级。公司在2023年初建成的加成型液体注射成型硅橡胶连续法自动生产线，解决了高性能硅橡胶智能制造中的装备、产品配方和工艺等方面的技术难题，填补了加成型液体硅橡胶连续智能化生产技术空白，推动了国内有机硅行业生产工艺和装备的升级。

公司的有机硅生产设备可涵盖有机硅产品生产的全部流程，按照设备生产工艺不同，有机硅生产设备可分为双螺杆全自动连续法生产线和自动化单体设备。主要设备产品包括：太阳能光伏胶连续法自动生产线、甲基乙烯基硅橡胶（110 生胶）连续法自动生产线、乙烯基（甲基）硅油连续法自动化生产线、高温硫化硅橡胶连续法自动生产线、液体硅橡胶连续法自动生产线、PU 单双组份胶连续法自动生产线、MS 胶连续法自动生产线、建筑密封胶全系列连续法自动化生产线、醇型/脲型智能调色生产线、有机硅发泡制品连续化生产线等多系列高性能自动生产线，以及捏合机、行星搅拌机、静态混合机、自动分装机、动力混合机、强力分散机等专机产品。公司利用有机硅材料全自动生产线的技术优势，推出了有机硅材料间歇式生产方式的智能化整体解决方案，通过智能工控系统整合优化粉、液体自动上料、混合搅拌设备来实现有机硅材料的规模化、数字化生产。同时，公司将继续加强高性能硅基材料合成及其自动化装备的升级，如低挥发份 107 胶全自动生产线，低挥发份甲基硅油、乙烯基硅油全自动生产线，MQ 树脂全自动生产线，苯基硅油生产线、低粘度烷基硅油生产线、超大分子量 107 胶、生胶生产线、线性体合成生产线。此外，公司持续加强有机硅发泡制品及产线研究，以技术创新来提高公司在新功能型材料领域的核心竞争力。有机硅发泡制品产线是基于超临界二氧化碳发泡、硅橡胶反应性挤出和高压树脂传递模塑成型等技术打造的硅橡胶海绵成型制造系统，其系统化、模块化和自动化的特性突出，适用于液态硅橡胶和固态硅橡胶的发泡制品生产，可以采用挤出、模压和注射等成型方式生产各种形状和性能的制品。

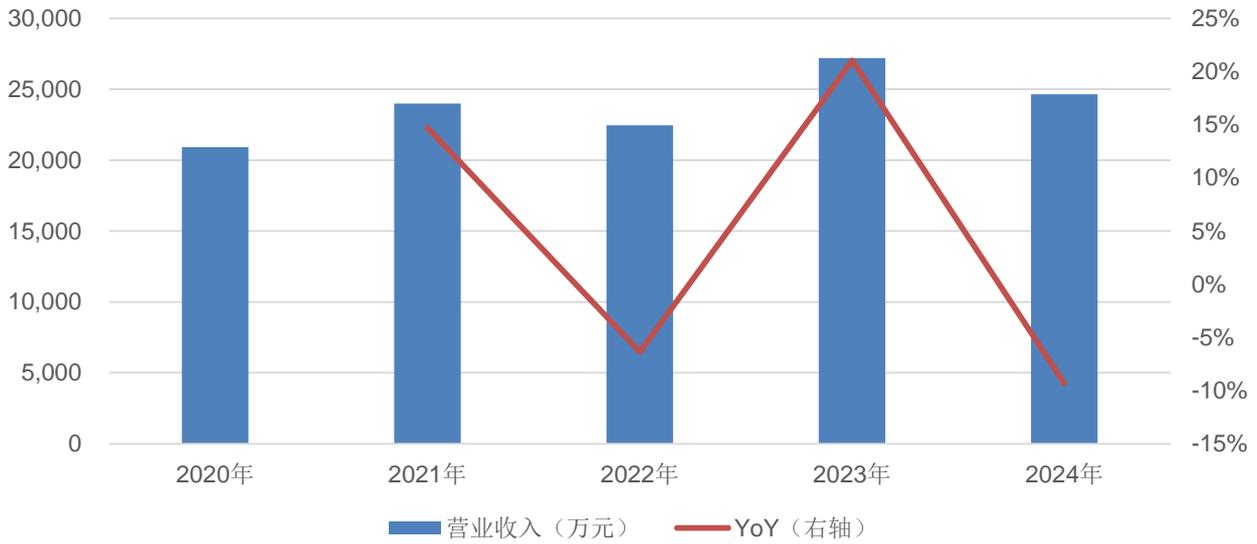
图17：公司有机硅生产设备主要产品

序号	产品名称	产品介绍
1	太阳能光伏胶连续法自动生产线	该生产线能将物料定量输送、预混、捏合、升温、冷却、加入助剂、过滤等步骤整合在一套自动化连续生产装置内完成；最大产能达到 36000 吨/年，计量精度可达 $\leq \pm 0.3\%$
2	加成型液体注射成型硅橡胶连续法自动生产线	国内首条自主研发液体硅橡胶基自动生产线，能将物料定量输送、预混、分散、捏合、升温、稀释、冷却、加入助剂、加入硅油、抽真空排出低分子副产物、脱低、过滤、分装等步骤整合在一套自动化连续生产装置内完成；最大产能达到 6000 吨/年，挥发份达 1.5% ，断裂伸长率 500%
3	气相法/沉淀法高温胶连续法自动生产线	国内首条自主研发高温硅橡胶自动生产线。连续自动化生产，高效、安全、环保。能将物料定量输送、预混、分散、捏合、升温、冷却、加入助剂、抽真空排出低分子副产物、过滤等步骤整合在一套自动化连续生产装置内完成；最大产能达到 27000 吨/年，覆盖邵氏硬度 75A 以内的产品
4	PU胶单双组份连续法自动生产线	原材料（粉体与液体）通过精确的计量系统在线自动和连续输送到螺旋混合机中，在一阶螺旋混合机中完成混合、分散、研磨、抽真空等产出基料后入二阶螺旋混合机，通过在线加入助剂至其中，再次完成混合、分散、研磨、抽真空等完成品料制作并输出进入多工位出料机暂存，多工位机出料机轮流交替出料过滤包装
5	MS胶连续法自动生产线	该生产线能将物料定量输送、预混、捏合、升温、冷却、过滤等步骤整合在一套自动化连续生产装置内完成；计量精度可达 $\leq \pm 0.3\%$
6	甲基乙烯基硅橡胶（110生胶）连续法自动生产线	能将物料定量输送、预混、升温、聚合、脱低、冷却等步骤整合在一套自动化连续生产装置内完成；1条线产能 1 万吨/年，生产的乙烯基链节摩尔分数为 1%~10% 范围可控的乙烯基封端聚甲基乙烯基硅氧烷，透明度高于 90% ，色度低于 10Hazen ，分子量分散性指数Mw/Mn（表征分子量分布广度） < 1.6
7	乙烯基（甲基）硅油连续法自动生产线	该生产线能将物料定量输送、预混、聚合、升温、冷却、脱低等步骤整合在一套自动化连续生产装置内完成
8	中性/酸性透明硅酮胶连续法自动生产线	该生产线能将物料定量输送、预混、捏合、升温、冷却、加入助剂、过滤等步骤整合在一套自动化连续生产装置内完成；最大产能达到 30000 吨/年，计量精度可达 $\leq \pm 0.3\%$
9	静态法醇型/脲型胶智能调色自动生产线	静态法醇型/脲型胶智能调色自动生产线经定量压料装置精准定量的基料和多组份色浆被连续输送至汇流块进行汇流，汇流后的物料经过第一增压压料装置增压后在预混装置中进行初步预混，然后物料经过第二增压压料装置增压后在高效混合芯中实现充分混合分散，最终调制出所需颜色胶料；最大产能 6000 吨/年，最多能混 N 种颜色，覆盖率达 90% 以上
10	建筑密封胶全系列连续法自动生产线	该生产线能将物料定量输送、预混、捏合、升温、冷却、加入助剂、过滤等步骤整合在一套自动化连续生产装置内完成；计量精度可达 $\leq 0.3\%$
11	专机系列	真空捏合机、行星搅拌机、静态混合机、动力混合机、强力分散机、全自动软管分装机、全自动硬管分装机、高速拆包机、自动上料系统

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

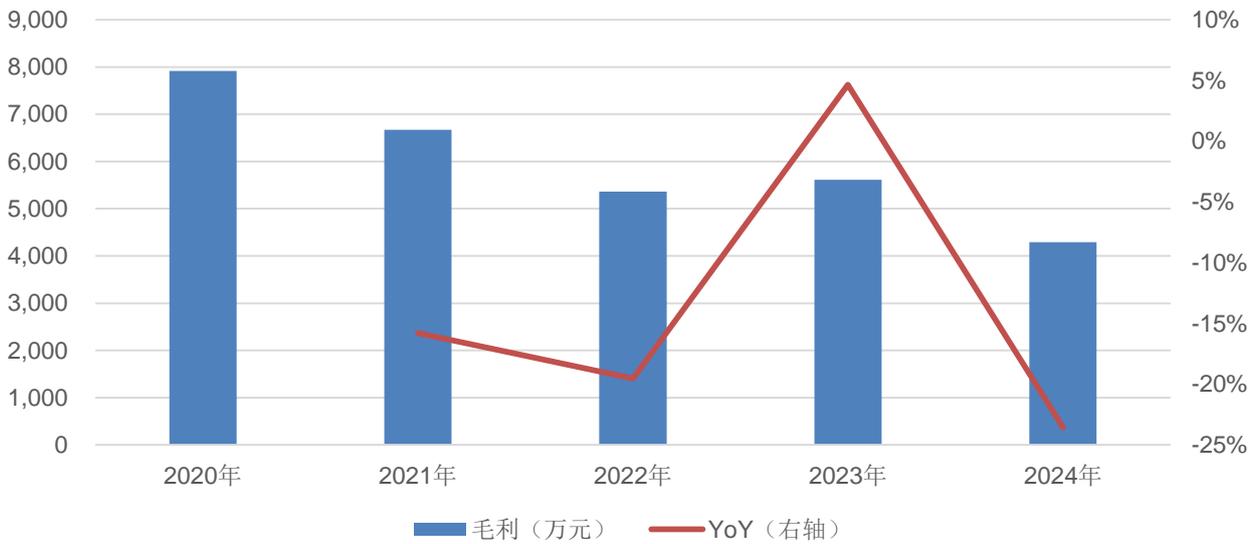
板块盈利水平较好，为公司稳定贡献利润。近5年来，公司有机硅设备板块年均营业收入在2.5亿元左右，毛利润在0.5亿元左右，毛利率约在20%~30%，体现了公司较为稳定的盈利水平和管理能力。公司有机硅设备分为两大类，双螺杆全自动连续生产线和自动化单体设备，前者毛利率高于后者。2024年公司有机硅设备板块整体毛利率有所下滑。虽然公司未披露具体原因，但从下游需求和业务结构分析，我们推测主要是由于下游需求偏弱和单体设备占比提升。我们预期随着有机硅行业底部回暖，未来公司有机硅设备板块中自动连续生产线的订单量有望底部回升，带动整体板块毛利率提升。

图18：公司有机硅设备板块近5年营业收入情况



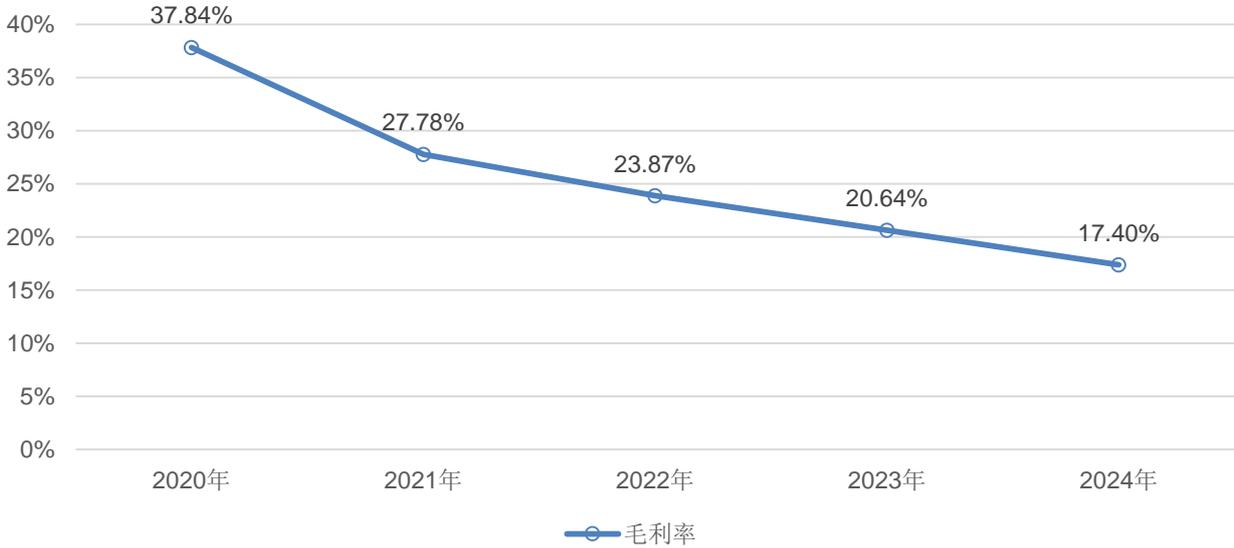
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图19: 公司有机硅设备板块近5年毛利情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图20: 公司有机硅设备板块近5年毛利率情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

3. 有机硅行业供需格局有望改善

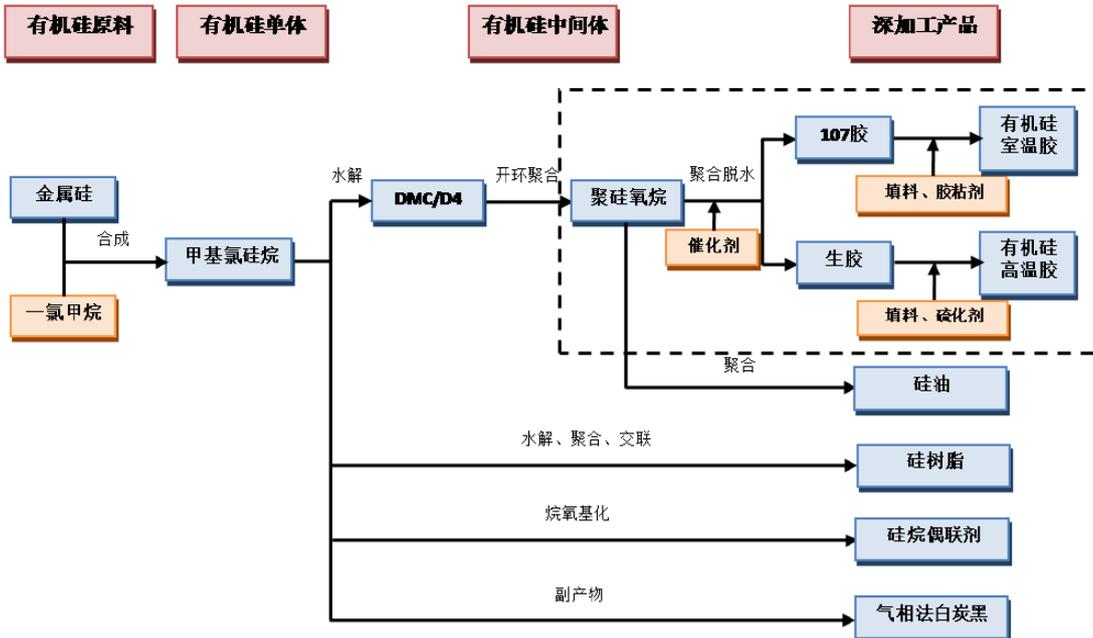
3.1 有机硅应用广泛

有机硅即有机硅化合物, 是指含有 Si-O 键且至少有一个有机基是直接和硅原子相连的化合物。由于有机硅独特的结构, 兼备了无机材料与有机材料的性能, 自 20 世纪 40 年代实现工业化生产以来, 有机硅化合物得到了蓬勃的发展, 目前广泛应用于电子电器 (绝缘材料、芯片封装)、建筑材料 (防水涂料、密封胶)、纺织印染 (柔软剂)、汽车 (密封件、耐高温胶)、化工医疗 (医用硅胶、导管)、航空航天 (耐高温材料) 等行业。

有机硅的产业链主要分为有机硅原料、有机硅单体、有机硅中间体、有机硅深加工产品等四个环节。甲基氯硅烷是最重要的有机硅单体, 是一系列有机硅产品生产的基础; 以甲基氯硅烷为主要原料, 经过水解合成, 形成以 DMC 或 D4 为主的环状中间体, DMC 或 D4 开环聚合, 可生成不同聚合度的聚有机硅氧烷 (初级聚合物); 再将聚有机硅氧烷与填料、交粘剂、催化剂等混配, 便可以进一步加工成硅橡胶、硅油等有机硅产品。

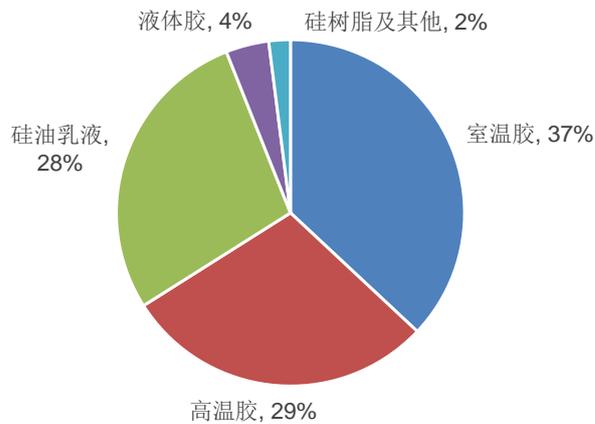
有机硅深加工产品主要包括硅橡胶、硅油、硅树脂和硅烷偶联剂四大类, 其中硅橡胶产量占比最大, 达 70%。根据硫化机理和硫化温度不同, 硅橡胶可分为室温硫化硅橡胶、高温硫化硅橡胶、加成型硫化液体硅橡胶三类。目前室温硫化硅橡胶、高温硫化硅橡胶为有机硅主要深加工产品, 占比分别为 37%、29%, 液体胶占比 4%, 合计达到 70%。

图21: 有机硅产业链示意图



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图22：有机硅下游产品结构



资料来源：华经产业研究院，东兴证券研究所

3.2 有机硅市场规模持续增长

全球范围内，有机硅市场规模持续增长。根据《2025-2030 年全球及中国有机硅行业市场现状调研及发展前景分析报告》，全球有机硅市场规模在 2024 年达到了 202.1 亿美元，预计在 2024-2029 年的预测期内，该市场的复合年增长率将达到 6.8%。

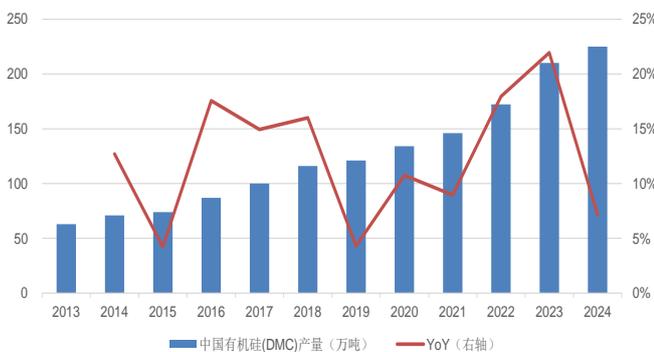
我国有机硅行业也得到了快速发展。近年来，随着电子、电器、纺织产品的大量出口和国内建筑、汽车、电力、医疗等行业对有机硅材料的旺盛需求，我国有机硅产业得到了迅速发展，已成为高性能化工新材料领域中的重要支柱产业。此外，得益于国家对新材料产业的支持和下游应用领域的不断拓展，如半导体、新能源和 5G 等新兴产业的快速发展，我国有机硅产量持续增长。据统计，国内有机硅 DMC 产量在 2024 年达到 225 万吨，自 2013 年累计增长 257%，年均复合增速达到 12.3%。

光伏、新能源、机器人等新兴产业的高速发展有望拉动有机硅需求长期增长。有机硅材料是国家战略性新兴产业的重要组成部分，随着技术突破、成本下降与政策支持，发展潜力巨大。例如，在光伏领域，有机硅材料凭借其在极端环境适应性、长寿命、高透光率等方面的独特优势，有望在光伏封装胶、智能组件、钙钛矿电池等关键环节得到应用；在机器人领域，有机硅材料中的液体胶、硅树脂等新兴品类受益于机器人人体仿生皮肤、关节密封、传感器封装等需求，市场规模有望快速增长。

3.3 有机硅价格尚处周期底部，但行业快速扩产阶段暂告结束

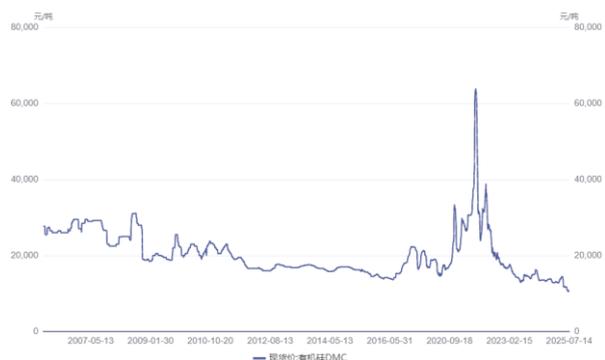
有机硅投产高峰期已过，行业有望逐步走出低谷。随着 2021 年下半年有机硅价格大涨，行业新一轮产能扩张随之而来。据统计，至 2024 年末，中国有机硅单体产能大幅增长至 706 万吨，同比增幅达到 24.08%。但受前两年行业产能大规模扩张、行业供需格局恶化的影响，2023-2024 年行业整体陷入亏损，有机硅市场价格不断下滑，目前有机硅 DMC 市场价格大幅回落至 1 万元/吨，行业盈利快速恶化。在行业整体弱盈利的背景下，后续有机硅新增产能预计有限。据公司年报中统计的数据，从各企业目前的规划来看，2025 年有机硅新增产能仅有兴发集团的 10 万吨，行业快速扩产阶段或暂告结束。有机硅供给端格局有望得到改善，助力行业逐步走出低谷。

图 23：中国有机硅 DMC 产量



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 24：有机硅 DMC 市场价格近几年持续下滑



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 多维度构筑公司比较优势：公司具有七大核心竞争优势

（1）技术及研发优势：公司具有行业领先的技术及研发优势。锂电设备板块的双螺杆全自动连续生产线，有机硅装备板块的高性能有机硅/纳米 SiO₂橡胶复合材料连续制备关键技术及产业化项目，及锂云母资源绿色高值化全元素提取项目中的“硫酸盐矿相重构—相平衡调控”技术等均为公司自研，技术优势国际领先。公司及子公司拥有 81 项发明专利、244 项实用新型专利、34 项外观设计专利和 47 项计算机软件著作权。公司被评为“国家火炬计划重点高新技术企业”“国家知识产权优势企业”“广东省战略性新兴产业骨干企业”“中国（行业）领军企业”“细分行业龙头企业”和“中国氟硅行业优秀企业”等。公司持续加大研发投入，研发费用由 2021 年的 0.59 亿元升至 2024 年的 0.89 亿元，对应研发费用占比由 5.15% 升至 5.92%。同期，公司研发人员由 116 人增至 137 人（净增加 21 人）。

表2：公司新增专利情况

序号	专利名称	专利号	专利类型	权属人
1	一种用于涂料的连续定量生产线	202111335450.2	发明	金银河
2	一种DMC的生产方法以及装置	201811641082.2	发明	金银河
3	一种风室升降组件、烘箱和涂布机	202310505792.7	发明	金银河
4	一种烘箱、烘干方法、涂布机和涂布系统	202310488719.3	发明	金银河
5	一种液体胶基料连续生产装置	202321965085.8	实用新型	金银河
6	一种液体胶基料连续混炼装置	202321903458.9	实用新型	金银河
7	一种防水涂料生产用的反应釜	202321983070.4	实用新型	金银河
8	一种烘干组件、烘箱、涂布机和锂电池生产线	202321612400.9	实用新型	金银河
9	一种收放卷组件和涂布机	202322326471.9	实用新型	天宝利
10	一种压料机	202320296707.6	实用新型	天宝利
11	一种负压充装型粉体包装机	202322950332.3	实用新型	天宝利
12	一种爬坡结构与涂布机	202322527775.1	实用新型	金德锂
13	一种颗粒流体输送装置	202322950302.2	实用新型	金德锂
14	一种自动装箱线	202323064024.7	实用新型	安德力
15	快拆式擦辊装置	202322542244.X	实用新型	金银河
16	强力分散机	202430061543.9	外观设计	金银河
17	行星搅拌机	202430061496.8	外观设计	金银河
18	动力混合机	202430266352.6	外观设计	金银河
19	酯基化块属硅氮加成抑制剂及制备方法和液体硅橡胶	202311126801.8	发明	天宝利
20	一种长效抗菌剂、硅橡胶及其制备方法	202211595414.4	发明	天宝利
21	一种乙烯基硅油全自动生产线	202322271895.X	实用新型	天宝利
22	一种负压粉体包装机	202323446786.3	实用新型	金奥宇
23	一种脱气筒和包装机	202323465131.0	实用新型	金奥宇
24	一种吨包真空封口机开关门结构	202323428655.2	实用新型	金奥宇
25	一种环保型油墨树脂反应釜装置	202322382450.9	实用新型	安德力
26	一种环保涂料树脂加工用调配装置	202322554706.X	实用新型	安德力
27	一种碳酸锂储存装置	202321565659.2	实用新型	金奥宇
28	一种碳酸锂过滤装置	202321565661.X	实用新型	金奥宇

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

(2) 产品优势：经过多年的技术积累，公司在有机硅设备制造领域和锂电池设备制造领域积累了丰富的经验，建立了较强的系统集成研发设计优势，并形成了具有市场竞争力及品牌影响力的优秀产品。其中，2018年12月，公司自主研发的“硅酮胶的生产法及生产线”专利技术获得中国专利优秀奖，2019年11月，“一种锂电池正负极浆料生产工艺及系统”专利技术获得发明专利。2020年7月，“锂离子电池正负极浆料自动连续化成套生产线”项目获得广东省机械工程学会科学技术一等奖和广东省机械工业科学技术一等奖，2022年3月“高性能有机硅纳米 SiO₂复合材料连续制备关键技术及产业化项目”获广东省机械工程学会科学技术一等奖和广东省机械工业科学技术一等奖，2022年10月“高性能锂电池电极浆料连续化短流程制备关键技术及成套生产线”项目获2022年度“机械工业科学技术奖”二等奖，2024年12月，“太阳能光伏密封胶双螺杆自动生产线”获广东省高新技术企业协会颁发的“广东省名优高新技术产品”。公司锂电设备使用过程零扬尘、零气味、零废液，清洁生产通过莱茵 ISO9001 认证。

(3) 行业高进入壁垒及行业领先优势：锂电设备板块中，公司双螺杆锂电浆料连续化自动生产线市占率高达90%，宽幅高速双面挤压涂布机、“红金龙”系列宽幅高速双面挤压折返式涂布机、高精密辊压分切一体机均处于快速放量阶段，公司产品已配套国轩高科、鹏辉能源、微宏动力、南都电源、中创新航、亿纬锂能等头部客户，行业渗透率有望持续提升。凭借“连续化浆料90%市占率+一站式前段整线+极致降本增效”的三重护城河，公司已与主流电池厂形成5-8年深度合作周期，考虑到锂电设备行业设备投资大、验证周期长，客户替换成本高，公司在锂电池前段设备领域已建立难以复制的先发优势。此外，公司凭借首创连续化工艺+全品类覆盖+高客户粘性+持续技术创新，稳居国内有机硅及高分子材料智能装备龙头。

(4) 业务模式优势：公司采取以销定产的柔性生产方式，在有一定备货情况下可动态调节主要产品产量，有利于生产周期与库存周期的动态平衡，且有助于销售利润率的改善。此外，公司采取直销销售模式也有助于公司产销计划的动态调节及现金流管理能力的提升。

(5) 成长性优势：多渠道拓宽公司产品种类及应用领域，公司已进入快速成长期。锂电设备板块中，在储能电池、固态电池、钠电池、海外市场等多方面需求增长预期驱动下，公司锂电设备订单数量有望快速增长，锂电板块营收有望扭转2024年的下降趋势，并有长期的上行动力。有机硅产品板块中，公司有机硅发泡材料以及水性树脂材料等产线的产能利用率有望随着有机硅行业回暖，及产品销售渠道拓宽和应用范围扩展而持续提升，公司有机硅材料业务有良好市场发展前景。此外，公司的锂云母综合高值化利用项目在铷铯盐投产后，或因副产品销售增加而有效降低综合成本，促进产能利用率不断提升，并带动公司营收及盈利大幅增长，公司成长弹性或产生质变。

(6) 客户优势：优质客户群体及高客户黏度。锂电板块中，公司客户群体涵盖大部分锂电行业主要知名企业，公司已与国轩高科、鹏辉能源、微宏动力、南都电源、中创新航、亿纬锂能建立了广泛的技术和市场长期合作关系。有机硅板块中，公司是有机硅生产设备行业龙头，合盛硅业、东岳硅材、回天新材等头部有机硅生产企业均为公司长期客户。鉴于行业转换供应商成本较高，客户对供应商的定制化开发能力、产品性能品质、生产周期速度、快速反应能力、技术服务支持能力均有严格的要求，因此公司客户群具有强黏性特点。此外，公司通过与用户的特定化技术合作及提供个性化解决方案来强化营销能力并进一步拓展市场。

图 25：公司主要客户



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

(7) **新材料行业获国家重点支持的政策性优势。**锂电及有机硅产品在电力电子、节能环保、高端制造、新能源基建等领域的生产环节占据极其重要的地位，国家出台了一系列扶持相关新材料行业发展的重大政策，从发展战略、产业培育、体系建设等多个方面为行业提供政策依据。

表3：公司相关新材料行业政策一览

时间	政策/文件	相关要点
2020年10月	《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》	开展正负极材料、电解液、隔膜、膜电极等关键核心技术研究，加强高强度、轻量化、高安全、低成本、长寿命的动力电池和燃料电池系统短板技术攻关，加快固态动力电池技术研发及产业化；
2021年6月	《锂电池2021-2030年国家蓝图》（美国能源部）	明确固态电池规模化目标：2030年能量密度 $\geq 500\text{Wh/kg}$ ；
2021年11月	《青海建设世界级盐湖产业基地行动方案（2021—2035）》	由工信部与青海省政府联合发布，明确盐湖高效提锂提镁、锂云母尾渣消纳等关键技术攻关，目标到2025年青海盐湖提锂年产量达20万吨；
2022年1月	《“十四五”新型储能发展实施方案》	重点攻关固态锂离子电池，推动高能密度储能技术落地。
2022年6月	《科技支撑碳达峰碳中和实施方案（2022—2030年）》	强调固态电池在安全性、能量效率、寿命等方面优势，推动前沿储能技术；
2022年9月	《硅能源产业行动计划（2022—2025）》	对硅片、碳化硅等技改项目，珠三角按设备购置额20%奖励，粤东粤西粤北30%，单个项目最高5000万元；首台套补贴按售价**30%**奖励，单套最高900万元；
2023年1月	《关于推动能源电子产业发展的指导意见》	加强新型储能电池产业化技术攻关，推进先进储能技术及产品规模化应用，加快研发固态电池、钠离子电池、氢储能/燃料电池等新型电池；
2023年8月	《有色金属行业稳增长工作方案》	七部门联合发文，提出制定锂资源开发和产业发展总体方案，推动盐湖提锂、矿石提锂等关键技术工业化试验，并培育“链主”企业；
2024年1月	《新能源汽车固态电池产业化加速行动计划（2024—2026）》	设立50亿元国家级专项资金，对固态电池生产企业的设备采购给予最高30%补贴，并免征前三年增值税；
2024年2月	《锂电池行业规范条件（2024 年本）》	增加固态单体电池产品性能要求：单体电池能量密度 $\geq 300\text{Wh/kg}$ ，电池组能量密度 $\geq 260\text{Wh/kg}$ 。循环寿命 ≥ 1000 次，容量保持率 $\geq 80\%$ ，推动设备工艺升级；
2024年3月	《新型储能技术发展指南（2024年版）》	将固态电池纳入电网侧储能“优先示范技术”，对符合条件的固态电池储能项目提供2元/Wh设备补贴（比液态电池高50%）；
2024年4月	《低空飞行器电池标准化白皮书》	要求eVTOL电池能量密度 $\geq 400\text{Wh/kg}$ ，倒逼设备精度提升；
2024年9月	《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》	明确将多晶硅、单晶硅片、碳化硅衬底/外延等硅设备纳入更新重点，到2027年要求单位产品综合能耗下降10%以上、良品率提升5%以上；
2025年3月	工信部《2025年汽车标准化工作要点》	推动全固态电池标准体系建设，加快车规级电池落地；
2025年4月	《电动汽车用动力蓄电池安全要求》（GB38031 - 2025）	新国标重点关注热扩散、底部撞击和快充循环安全性三大领域；
2025年5月	《低空飞行器电池标准化白皮书》	多家企业发布eVTOL/机器人用固态电池产品，能量密度达400-500Wh/kg，进入中试阶段；
2025年7月	《中国禁止出口限制出口技术目录》修订	首次将提锂技术纳入“限制出口”清单，包括锂辉石提锂、卤水提锂、金属锂制备等5类技术，实行许可证管理，打造技术“护城河”。

资料来源：工信部，发改委，国家统计局，科技部，国务院，东兴证券研究所

5. 盈利预测及估值

5.1 关键假设及营收预测

锂电池生产设备：基于我们对公司国轩高科/中创新航/鹏辉能源等核心客户在建以及规划项目的统计、公司在各个客户中的份额情况与锂电设备单 GWh 投资额等假设，我们预计公司 2025~2027 年核心客户订单规模约为 38.2/38.6/40.5GWh，对应营收 5.96/6.92/7.94 亿元，同时我们预计公司有望持续拓展新客户，非核心客户占比有望呈上升趋势，此外公司未来有望增加混浆/辊压整线设备/干法电极设备产线出货比例，预计毛利率有望维持向上。

锂云母绿色高值全元素提取项目：通过金德锂营收及碳酸锂市场价格测算，2024 年公司碳酸锂产量约为 2400

吨。考虑到该项目一期完整产能或达 10000 吨碳酸锂，随着铷铯盐投产后，项目盈利提升，产能利用率或持续爬坡。此外，随着公司外购锂云母渠道拓宽，采购量提升，公司对供应商的管理能力增强，公司或增加高铷铯品位的锂云母矿石采购占比，这意味着单位碳酸锂对应生产的铷铯盐产量或有提高。预计 2025-2027 年间，公司碳酸锂产量或达 3000/6500/9500 吨，对应铷盐产量或达 120/720/1700 吨，对应铯盐产量或达 30/180/450 吨。鉴于当前铷盐国内市场需求较低，市价较高，为审慎考虑，现阶段仅计算公司碳酸锂及铯盐营收。受供需格局改善影响，审慎估计，碳酸锂价格或由 2025 年的约 72000 元/吨升至 2027 年的约 80000 元/吨，而铯盐价格或因供给增加而由 2025 年的 130 万元/吨降至 2027 年的 120 万元/吨。因此，我们预测 2025-2027 年间公司锂云母绿色高值全元素提取项目营业收入或为 2.49/7.04/12.75 亿元，对应毛利率分别为 15.60%/22.31%/33.90%。

有机硅设备：①**营收：**公司有机硅设备板块整体营收规模较为稳定，近 5 年来年均营业收入在 3 亿元左右，2024 年因市场需求疲弱公司营收规模有所下滑，我们预期随着行业景气度提升，公司营收规模有所恢复，因此我们预测公司 2025~2027 年有机硅设备板块的整体营收增速为 3%、3%、3%。②**毛利率：**公司过去 5 年有机硅设备板块的毛利率约在 20% 的区间，但 2024 年因销售结构中多为毛利率较低的自动化单体设备，导致整体毛利率下滑至 17.40%，我们预期未来随着行业回暖公司盈利水平有望得到恢复，我们预测 2025~2027 年有机硅设备整体毛利率小幅增长至 18.00%、18.50%、19.00%。

有机硅产品：①**营收：**公司有机硅产品主要由子公司天宝利和安德力生产和销售，天宝利产品生产和销售较为稳定，安德力尚有新建产能预计将于 2025 年末投产，因此我们预测公司 2025~2027 年有机硅产品的销量同比增速为 5%、5%、5%，考虑到行业新增产能投产因素我们预测 2025~2027 年有机硅产品平均售价较 2024 年均价小幅下滑至 15500 元/吨，因此公司 2025~2027 年有机硅产品板块的整体营收增速为 3.95%、5%、5%。②**毛利率：**由于子公司安德力新建产能为有机硅新材料，毛利率较高，因此我们预测 2025~2027 年有机硅产品整体毛利率小幅增长至 10.00%、10.50%、10.50%。

综合考虑，我们认为 2025-2027 年间，公司营业收入或为 18.95/26.74/36.49 亿元，对应毛利率或为 19.53%/21.38%/26.07%。

表4：锂云母提锂板块产量预测

品类	单位	2025E	2026E	2027E
碳酸锂	吨	3000	6500	9500
铷盐	吨	120	720	1700
铯盐	吨	30	180	450

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

表5：主营收入及毛利率预测

	单位	2025E	2026E	2027E
营业收入	亿元	18.95	26.74	36.49
锂电池生产设备		10.83	13.85	17.64
锂云母资源高值化应用		2.49	7.04	12.75
有机硅设备		2.54	2.62	2.69
有机硅产品		3.08	3.24	3.40
营业成本	亿元	15.25	21.02	26.97
锂电池生产设备		8.29	10.53	13.32
锂云母资源高值化应用		2.11	5.47	8.43
有机硅设备		2.08	2.13	2.18
有机硅产品		2.78	2.90	3.04
毛利	亿元	3.70	5.72	9.51
锂电池生产设备		2.55	3.32	4.32
锂云母资源高值化应用		0.39	1.57	4.32
有机硅设备		0.46	0.48	0.51
有机硅产品		0.31	0.34	0.36
毛利率	%	19.53%	21.38%	26.07%
锂电池生产设备		23.50%	24.00%	24.50%
锂云母资源高值化应用		15.60%	22.31%	33.90%
有机硅设备		18.00%	18.50%	19.00%
有机硅产品		10.00%	10.50%	10.50%

资料来源: iFinD, 公司公告, 东兴证券研究所

5.2 投资评级

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 18.95/26.74/36.49 亿元, 归母净利润分别为 0.11/0.80/2.60 亿元, 对应 EPS 为 0.09/0.59/1.94 元/股, 对应 PE 分别为 318.45X/45.82X/14.01X。考虑到公司锂电设备板块订单数量或从 2025 年起持续恢复并稳定提升, 锂云母提锂板块铷铯盐投产或推动公司业绩快速成长, 有机硅板块预计维持行业龙头地位, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

6. 风险提示

项目投产情况不及预期风险, 项目完成时间晚于预期风险, 锂价下行风险, 铷铯盐销售情况不及预期风险, 下游锂电行业发展不及预期风险, 下游有机硅行业发展不及预期风险。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	3036	2505	2596	3166	3945	营业收入	2252	1509	1895	2674	3649
货币资金	1055	539	379	535	730	营业成本	1765	1268	1525	2102	2697
应收账款	947	1021	1090	1319	1699	营业税金及附加	18	10	13	18	25
其他应收款	28	7	9	13	17	营业费用	81	33	45	61	86
预付款项	41	34	25	12	-4	管理费用	116	118	146	207	282
存货	710	595	794	979	1182	财务费用	58	64	83	84	89
其他流动资产	81	155	155	155	155	研发费用	110	89	100	150	199
非流动资产合计	1569	1702	1587	1466	1340	资产减值损失	13.38	8.64	11.20	11.08	10.31
长期股权投资	3	3	3	3	3	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1010	1155	1161	1098	999	投资净收益	-2.00	-1.71	-1.71	-1.71	-1.71
无形资产	134	129	133	138	142	加:其他收益	65.09	31.73	39.85	56.23	76.72
其他非流动资产	120	78	78	78	78	营业利润	111	-111	9	95	336
资产总计	4605	4207	4183	4632	5285	营业外收入	1.56	0.77	1.18	1.17	1.04
流动负债合计	2580	2147	2137	2521	2952	营业外支出	1.83	0.48	4.24	2.19	2.30
短期借款	1012	1213	1092	1211	1370	利润总额	110	-110	6	94	335
应付账款	545	446	529	729	935	所得税	27	-19	1	23	84
应付票据	215	158	186	252	316	净利润	83	-91	4	70	251
一年内到期的非流动负债	282	150	150	150	150	少数股东损益	-10	-10	-7	-9	-9
非流动负债合计	307	400	375	375	375	归属母公司净利润	94	-81	11	80	260
长期借款	191	324	324	324	324						
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	2887	2547	2512	2897	3328	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	51	106	99	90	81	成长能力					
实收资本(或股本)	103	134	134	134	134	营业收入增长	23.79%	-33.00%	25.61%	41.10%	36.44%
资本公积	1149	1111	1111	1111	1111	营业利润增长	16.63%	-200.01%	-108.13%	953.72%	254.81%
未分配利润	363	254	264	336	559	归属于母公司净利润增长	40.65%	-186.13%	-114.17%	595.00%	227.12%
归属母公司股东权益合计	1667	1554	1561	1634	1865	获利能力					
负债和所有者权益	4605	4207	4175	4624	5277	毛利率(%)	21.61%	15.97%	19.53%	21.38%	26.07%
						净利率(%)	3.71%	-6.03%	0.23%	2.63%	6.89%
						总资产净利润(%)	2.03%	-1.92%	0.27%	1.72%	4.92%
						ROE(%)	5.62%	-5.19%	0.73%	4.87%	13.95%
现金流量表						偿债能力					
						资产负债率(%)	63%	61%	60%	63%	63%
经营活动现金流						流动比率	1.18	1.17	1.21	1.26	1.34
净利润	83	-91	4	70	251	速动比率	0.90	0.89	0.84	0.87	0.94
折旧摊销	86.12	128.68	135.22	143.44	148.23	营运能力					
财务费用	58	64	83	84	89	总资产周转率	0.58	0.34	0.45	0.61	0.74
应收账款减少	-298	-74	-69	-228	-381	应收账款周转率	3	2	2	2	2
预收账款增加	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.66	3.05	3.89	4.25	4.38
投资活动现金流	-44	-299	-34	-35	-34	每股指标(元)					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.05	-0.60	0.09	0.59	1.94
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	6.40	-4.13	-1.20	1.16	1.46
投资收益	-2	-2	-2	-2	-2	每股净资产(最新摊薄)	16.19	11.61	11.66	12.21	13.93
筹资活动现金流	1248	207	-223	29	42	估值比率					
应付债券增加	0	0	0	0	0	P/E	25.95	-45.14	318.45	45.82	14.01
长期借款增加	66	133	0	0	0	P/B	1.68	2.34	2.33	2.23	1.95
普通股增加	14	31	0	0	0	EV/EBITDA	12.91	63.13	21.86	15.09	8.35
资本公积增加	653	-38	0	0	0						
现金净增加额	1159	-552	-160	156	195						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

大周期组组长，金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖及三等奖；曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师，Wind 金牌分析师，中国东方资产估值专家库成员，中国东方资产股票专家组成员。

研究助理简介

闵泓朴

东兴证券金属与金属新材料行业助理研究员，美国哥伦比亚大学生物统计硕士，研究数据科学方向。本科毕业于美国加州大学圣塔芭芭拉分校，应用数学与经济双专业，于 2024 年 5 月入职东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526