

硅宝科技(300019)

报告日期: 2025年08月23日

并表嘉好, 公司营收业绩同比高增

——硅宝科技 25H1 点评报告

报告导读

公司发布 2025 中报, 实现营收 17.07 亿元, 同比增 47.36%, 实现归母净利润 1.54 亿元, 同比增 51.56%。其中 25Q2 单季度营收 9.29 亿元, 同比增 35.78%, 环比增 19.30%, 归母净利润 0.83 亿元, 同比增 35.17%, 环比增 17.38%。

投资要点

□ 并表嘉好热熔胶, 公司营收业绩同比高增

25H1 公司营收业绩同比高增主要系并购的江苏嘉好贡献, 江苏嘉好自 2024 年 7 月纳入公司合并报表, 上半年嘉好实现营收 5.1 亿元, 净利润 4069 万元。建筑胶方面, 上半年公司建筑胶收入为 6.5 亿元, 同比降 6.8%, 销量同比实现增长, 板块收入下降主要系产品价格承压。公司作为建筑胶龙头, 上半年毛利率 22.34%, 同比增 0.32pct。工业胶方面, 上半年收入 4.4 亿元, 同比增 29.5%, 主要得益于汽车、电子、家电行业以旧换新为胶粘剂行业带来新的需求和增长点, 板块毛利率为 32.2%, 同比增 3.43pct。25H1 公司毛利率 21.88%, 同比降 0.57pct, 净利率 9.03%, 同比增 0.25pct, 公司毛利率同比下降主要系新并表的热熔胶业务影响。25H1 公司销售费用、财务费用同比分别增 3900 万元、1366 万元, 主要系增加江苏嘉好费用所致。

□ 看好公司有机硅产品价格修复, 硅碳负极持续突破

公司主要原材料有机硅 DMC 价格自 2021 年来持续下行, 据 iFinD, 截至 25 年 8 月 22 日有机硅 DMC 价格 11100 元/吨, 处于历史极低水平。受主要原材料有机硅 107 胶价格下降影响, 公司产品销售价格下降, 2022 年至 2024 年公司有机硅密封胶产品平均售价降幅 31.35%。当前有机硅行业处于亏损, 2025 年行业无新增产能, 看好后续 DMC 价格修复, 进而带动公司产品价格上涨。中国汽车动力电池产业创新联盟统计数据显示, 2025 年上半年我国动力电池和其他电池累计产、销量达 697.3GWh、659.0GWh, 同比增长 60.4%、63.3%, 带动锂电负极材料市场保持增长态势。公司硅碳负极现有 1000 吨/年中试线和 3000 吨/年生产线稳定运行, 硅碳负极材料销量快速增长。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, 硅碳负极持续突破, 看好公司的长期发展。

□ 盈利预测和估值

有机硅原材料价格上涨低于预期, 下调公司 25-27 年归母净利润至 3.1/4.0/5.0 亿元的预测, 现价对应 PE 分别为 27.5/21.6/17.4 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

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	3862.20	4218.82	4868.94
(+/-) (%)	21.24%	22.26%	9.23%	15.41%
归母净利润	237.53	314.64	401.35	498.85
(+/-) (%)	-24.63%	32.46%	27.56%	24.29%
每股收益(元)	0.60	0.80	1.02	1.27
P/E	36.44	27.51	21.57	17.35

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

分析师: 沈国琼

执业证书号: S1230524100001

shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥22.02

总市值(百万元) 8,656.43

总股本(百万股) 393.12

股票走势图



相关报告

- 《建筑胶龙头地位强化, 硅碳负极持续突破》2025.03.30
- 《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

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	2,769	3,036	3,673
现金	932	853	895	1,249
交易性金融资产	0	65	78	93
应收账款	869	1,024	1,150	1,318
其它应收款	8	7	8	10
预付账款	72	39	51	71
存货	482	582	622	711
其他	275	199	233	220
非流动资产	1,451	1,486	1,485	1,453
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	276	277	279
资产总计	4,090	4,255	4,521	5,126
流动负债	1,486	1,465	1,447	1,668
短期借款	251	491	300	255
应付款项	834	724	848	1,028
预收账款	0	0	0	0
其他	400	250	299	385
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	1,499	1,481	1,705
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,560	2,756	3,040	3,421
负债和股东权益	4,090	4,255	4,521	5,126

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,159	3,862	4,219	4,869
营业成本	2,501	3,017	3,227	3,686
营业税金及附加	21	23	25	29
营业费用	172	211	230	265
管理费用	105	127	139	161
研发费用	112	135	148	170
财务费用	(8)	13	14	7
资产减值损失	(5)	(6)	(7)	(8)
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	357	459	571
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	279	355	457	570
所得税	38	41	56	71
净利润	241	315	401	499
少数股东损益	3	0	0	0
归属母公司净利润	238	315	401	499
EBITDA	369	538	675	814
EPS (最新摊薄)	0.60	0.80	1.02	1.27

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.24%	22.26%	9.23%	15.41%
营业利润	-21.42%	27.28%	28.41%	24.60%
归属母公司净利润	-24.63%	32.46%	27.56%	24.29%
获利能力				
毛利率	20.82%	21.87%	23.51%	24.30%
净利率	7.62%	8.15%	9.51%	10.25%
ROE	9.50%	11.84%	13.85%	15.44%
ROIC	8.64%	10.04%	12.39%	13.73%
偿债能力				
资产负债率	37.42%	35.22%	32.76%	33.26%
净负债比率	17.98%	32.76%	20.22%	14.96%
流动比率	1.78	1.89	2.10	2.20
速动比率	1.45	1.49	1.67	1.78
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.93	0.96	1.01
应收账款周转率	5.64	5.55	5.32	5.43
应付账款周转率	7.75	6.68	6.31	6.51
每股指标(元)				
每股收益	0.60	0.80	1.02	1.27
每股经营现金	1.23	0.21	1.47	1.88
每股净资产	6.51	7.01	7.73	8.70
估值比率				
P/E	36.44	27.51	21.57	17.35
P/B	3.38	3.14	2.85	2.53
EV/EBITDA	14.91	15.31	11.83	9.30

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	484	84	578	741
净利润	241	315	401	499
折旧摊销	84	169	204	237
财务费用	(8)	13	14	7
投资损失	(5)	(4)	(5)	(4)
营运资金变动	331	(298)	11	100
其它	(159)	(111)	(48)	(98)
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)	85	(324)	(169)
短期借款	(24)	240	(191)	(45)
长期借款	(17)	0	0	0
其他	(141)	(155)	(132)	(125)
现金净增加额	(9)	(79)	42	355

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>