

硅宝科技 (300019.SZ)

公司营收及归母净利润同比高增，龙头地位稳固

优于大市

核心观点

2025年上半年公司营收及归母净利润同比高增。2025年上半年公司营业收入为17.07亿元，同比增长47.36%，归母净利润1.54亿元，同比增长51.56%。其中第二季度，公司营收为9.29亿元，同比增长35.78%，归母净利润为0.83亿元，同比增长35.17%。公司建筑胶稳居龙头、工业胶高速增长、热熔胶稳步提升，整体经营业绩再创历史新高。

建筑类用胶市场份额持续提升，稳居行业龙头地位。2025年上半年，公司建筑业用胶营业收入为6.51亿元，毛利率为22.34%，较去年同期上升0.32个百分点。建筑业整体在政策的持续调控下，房屋新开工和竣工面积同比下降幅度收窄，并且“好房子”的建设理念持续推进，为高端建筑胶扩展了市场空间。公司在建筑胶行业拥有良好的知名度和覆盖全国的销售网络，市场竞争力极强。

公司工业类用胶在汽车、电子电器及动力电池等领域保持高速增长。2025年上半年，工业用胶营业收入为44.17亿元，毛利率32.20%，较去年同期上升3.43个百分点。在制造业高端化、智能化、绿色化浪潮下，汽车、电子及家电行业为胶黏行业带来新的需求和增长点。公司不断加深与行业头部企业合作，提升了在比亚迪、宁德时代、中兴通讯、隆基等大客户中的市场份额，保持高速增长。

公司热熔胶及硅碳负极维持高增状态。子公司江苏嘉好作为开展热熔胶业务的平台，2025年上半年营业收入为5.12亿元，净利润4069万（2024年全年净利润4933万元），毛利率为15.67%，盈利能力明显提升。公司3000吨/年锂电池用硅碳负极产线顺利投产，硅碳负极材料销量快速增长。

有机硅中间体价格持续磨底，看好DMC价格修复带动公司业绩上升。有机硅中间体（DMC）自2022年下半年至今行业持续亏损，2025年8月25日，DMC全国均价为10800元/吨。随着海外产能的退出以及国内反内卷政策的相关出台，有机硅中间体的景气度及价格有望回升，带动公司产品价格上涨。

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：公司作为行业龙头市占率不断提高，公司建筑胶销量有望保持中高速增长。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。江苏嘉好的并表及硅碳负极业务将打开公司成长空间。我们上调公司2025-2027年归母净利润分别为3.24/3.35/3.97亿元（前值为2.92/3.66/4.35亿元），EPS分别为0.83/0.85/1.01元（前值为0.74/0.93/1.11元），对应当前股价PE为26.7/25.9/21.8，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	4,113	4,678	5,359
(+/-%)	-3.3%	21.2%	30.2%	13.7%	14.6%
净利润(百万元)	315	238	324	335	397
(+/-%)	25.9%	-24.6%	36.6%	3.2%	18.5%
每股收益(元)	0.81	0.60	0.83	0.85	1.01
EBIT Margin	13.2%	7.8%	8.8%	7.9%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	12.9%	9.3%	11.8%	11.3%	12.4%
市盈率 (PE)	27.3	36.4	26.7	25.9	21.8
EV/EBITDA	23.3	31.0	21.6	20.5	17.1
市净率 (PB)	3.53	3.38	3.14	2.93	2.71

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

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	22.59元
总市值/流通市值	8881/7625百万元
52周最高价/最低价	25.56/10.16元
近3个月日均成交额	535.17百万元

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

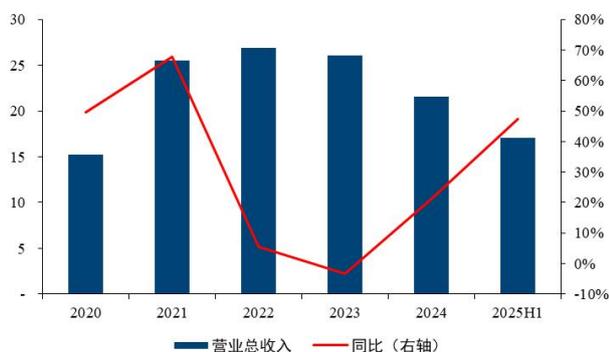
- 《硅宝科技 (300019.SZ) -24年密封胶产销再创新高，25年Q1业绩保持高增》——2025-04-21
- 《硅宝科技 (300019.SZ) -归母净利润同比增长25.9%，硅碳负极项目稳步推进》——2024-03-29
- 《硅宝科技 (300019.SZ) -盈利能力持续改善，新项目稳步推进》——2024-02-05
- 《硅宝科技 (300019.SZ) -23Q3业绩同环比改善，稳步推进硅碳负极项目建设》——2023-10-22

2025 年上半年公司营收及归母利润同比高增。2025 年上半年公司营业收入为 17.07 亿元，同比增长 47.36%，归母净利润 1.54 亿元，同比增长 51.56%。其中第二季度，公司营收为 9.29 亿元，同比增长 35.78%，归母净利润为 0.83 亿元，同比增长 35.17%。公司建筑胶稳居龙头、工业胶高速增长、热熔胶稳步提升，整体经营业绩再创历史新高。

费用率方面，2024 年上半年公司销售费用率为 5.7%，主要系公司并购江苏嘉好纳入合并范围，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 3.7%，主要系公司合并范围增加及支付一次性费用导致管理费用增加；公司研发费用率为 3.57%，财务费用率为-0.06%，保持相对稳定。公司期间费用率水平合理。

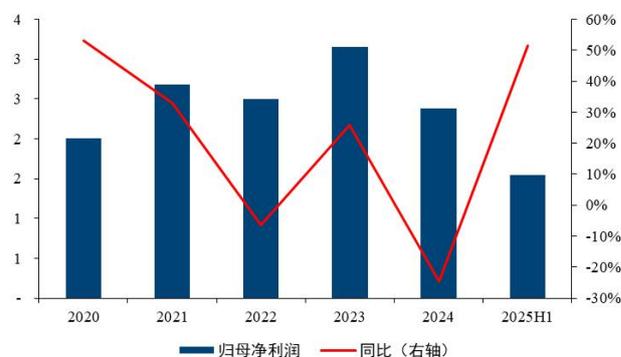
现金流量方面，2025 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 0.81 亿元，同比增长 3.85%；投资活动产生的现金流量净额-1.81 亿元，去年同期为-2.2 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-0.59 亿元，去年同期为-1.25 亿元。

图1：硅宝科技营业收入及增速



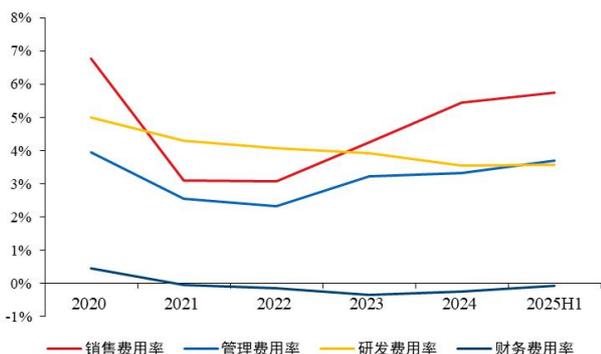
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：硅宝科技归母净利润及增速



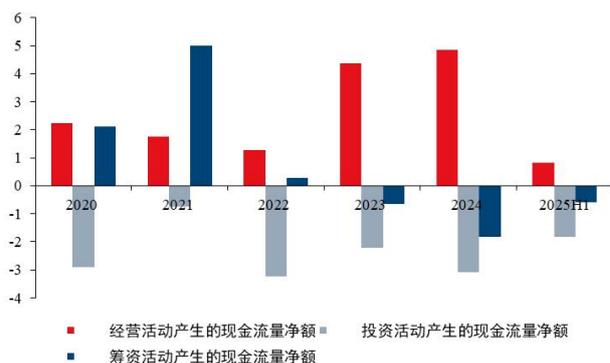
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：硅宝科技期间费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：硅宝科技现金流量情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

建筑类用胶销量同比增长、市场份额持续提升，稳居行业龙头地位。公司建筑业用胶营业收入为 6.51 亿元，毛利率为 22.34%，较去年同期上升 0.32 个百分点。建筑业整体在政策的持续调控下，房屋新开工和竣工面积同比下降幅度收窄，并且“好房子”的建设理念持续推进，为高端建筑胶扩展了市场空间。公司在建筑胶行业拥有良好的知名度和覆盖全国的销售网络，市场竞争力极强。

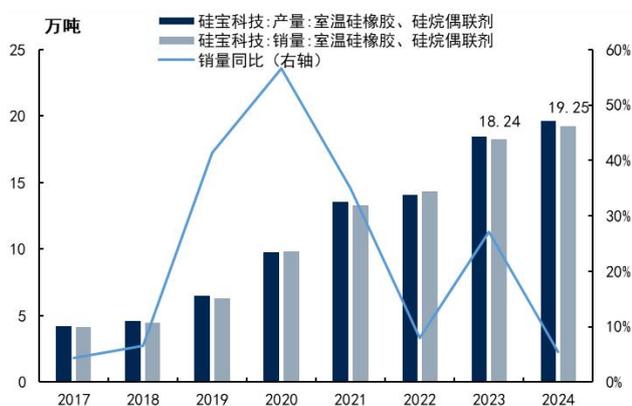
公司工业类用胶加深与头部客户合作，在汽车、电子电器及动力电池等领域保持高速

增长。工业用胶营业收入为 44.17 亿元，毛利率 32.20%，较去年同期上升 3.43 个百分点。在制造业高端化、智能化、绿色化浪潮下，汽车、电子及家电行业为胶黏行业带来新的需求和增长点。公司不断加深与行业头部企业合作，提升了在比亚迪、宁德时代、中兴通讯、隆基等大客户中的市场份额。

公司热熔胶及硅碳负极维持高增状态。子公司江苏嘉好作为开展热熔胶业务的平台，2025 年上半年营业收入为 5.12 亿元，净利润 4069 万（2024 年全年净利润 4933 万元），毛利率为 15.67%，盈利能力明显提升。公司 3000 吨/年锂电池用硅碳负极产线顺利投产，硅碳负极材料销量快速增长。

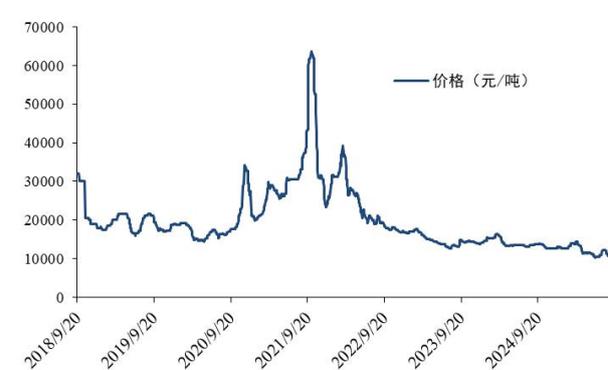
有机硅中间体价格磨底有望结束，公司业绩有望受益于产品涨价。有机硅中间体（DMC）自 2021 年起价格持续下行，2022 年下半年至今行业持续亏损。2025 年 8 月 25 日，DMC 全国均价为 10800 元/吨。后期随着海外产能的退出，以及国内反内卷政策的相关出台，有机硅中间体的景气度及价格有望回升，带动公司产品价格上涨。

图5：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6：有机硅 107 胶价格走势



资料来源：卓创咨询，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级。

公司作为行业龙头市占率不断提高，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。江苏嘉好的并表及硅碳负极业务将打开公司成长空间。我们上调公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.24/3.35/3.97 亿元（前值为 2.92/3.66/4.35 亿元），EPS 分别为 0.83/0.85/1.01 元（前值为 0.74/0.93/1.11 元），对应当前股价 PE 为 26.7/25.9/21.8，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	25.88	299	1.45	1.63	1.76	17.85	15.88	14.70	1.44
600143.SH	金发科技	优于大市	16.25	433	0.46	0.62	0.74	35.33	26.21	21.96	2.38
0300019.SZ	硅宝科技	优于大市	22.02	89	0.83	0.85	1.11	26.7	25.9	21.8	3.42

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2025 年 8 月 24 日。

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	4113	4678	5359
应收款项	626	877	1100	1241	1444	营业成本	1947	2501	3204	3686	4184
存货净额	315	482	747	859	976	营业税金及附加	18	21	25	28	32
其他流动资产	143	325	24	28	32	销售费用	111	172	222	253	289
流动资产合计	2082	2639	2591	2747	3072	管理费用	84	105	136	154	176
固定资产	791	1059	1112	1120	1156	研发费用	102	112	165	187	214
无形资产及其他	90	119	114	109	104	财务费用	(9)	(8)	(12)	(10)	10
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	4091	4251	4607	其他收入	(100)	(92)	(165)	(187)	(214)
短期借款及交易性金融负债	280	275	640	502	515	营业利润	357	281	378	386	457
应付款项	336	834	231	266	302	营业外净收支	(2)	(2)	0	0	0
其他流动负债	122	376	419	481	548	利润总额	355	279	378	386	457
流动负债合计	738	1486	1290	1249	1365	所得税费用	40	38	49	46	55
长期借款及应付债券	17	0	0	0	0	少数股东损益	0	3	5	5	5
其他长期负债	27	45	43	41	40	归属于母公司净利润	315	238	324	335	397
长期负债合计	44	45	43	41	40	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	782	1531	1333	1290	1405	净利润	315	238	324	335	397
少数股东权益	0	0	3	5	9	资产减值准备	2	(2)	0	0	0
股东权益	2439	2560	2754	2955	3193	折旧摊销	60	81	102	116	125
负债和股东权益总计	3221	4090	4091	4251	4607	公允价值变动损失	2	0	0	0	0
						财务费用	(9)	(8)	(12)	(10)	10
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(109)	151	(749)	(161)	(223)
每股收益	0.81	0.60	0.83	0.85	1.01	其它	(2)	3	3	3	3
每股红利	0.32	0.32	0.33	0.34	0.40	经营活动现金流	268	470	(320)	292	302
每股净资产	6.24	6.51	7.01	7.52	8.12	资本开支	0	(341)	(150)	(120)	(157)
ROIC	12.99%	8.31%	11%	10%	12%	其它投资现金流	124	78	(98)	0	0
ROE	12.92%	9.28%	12%	11%	12%	投资活动现金流	124	(262)	(248)	(120)	(157)
毛利率	25%	21%	22%	21%	22%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	13%	8%	9%	8%	9%	负债净变化	17	(17)	0	0	0
EBITDA Margin	16%	10%	11%	10%	11%	支付股利、利息	(125)	(126)	(130)	(134)	(159)
收入增长	-3%	21%	30%	14%	15%	其它融资现金流	(6)	111	365	(139)	13
净利润增长率	26%	-25%	37%	3%	19%	融资活动现金流	(222)	(174)	236	(272)	(146)
资产负债率	24%	37%	33%	30%	31%	现金净变动	170	34	(332)	(100)	0
股息率	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.8%	货币资金的期初余额	728	898	932	600	500
P/E	27.3	36.4	26.7	25.9	21.8	货币资金的期末余额	898	932	600	500	500
P/B	3.5	3.4	3.1	2.9	2.7	企业自由现金流	0	105	(483)	161	152
EV/EBITDA	23.3	31.0	21.6	20.5	17.1	权益自由现金流	0	199	(119)	12	156

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 ±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 ±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

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提及的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