

硅宝科技（300019）

证券研究报告
2024年09月03日

24Q2 业绩符合预期，工业胶销量同比增长

事件：硅宝科技发布 2024 年半年报，上半年实现营业收入 11.58 亿元，同比下降 3.0%；归属于母公司股东的净利润 1.02 亿元，同比减少 23.1%。按 3.91 亿股总股本计，实现每股收益 0.26 元。其中，第二季度实现营业收入 6.84 亿元，同比增长 3.2%、环比增长 44.1%；归属于母公司股东的净利润 0.62 亿元，同比减少 20.3%、环比增长 53.5%，实现每股收益 0.16 元。

公司工业胶业务销量及收入同比增长，受建筑及房地产行业景气影响，建筑胶业务收入同比下降。24H1 公司销售收入同比下降主要由于原材料价格维持低位和市场竞争加剧，带来公司产品售价有所下降。据百川盈孚，24H1 DMC（华东）市场均价为 1.47 万元/吨，较 23H1 下降 7.5%。分业务看，24H1 公司建筑胶/工业胶/硅烷偶联剂实现销售收入分别为 7.0/3.4/1.13 亿元，yoy-9.8%/+16.5%/+13.2%；其中，工业胶业务中光伏胶/电子电器胶/汽车胶收入分别为 1.11/1.70/0.32 亿元，yoy-1.0%/+35.5%/+45.3%。公司持续加深工业用胶在光伏太阳能、动力电池、汽车制造、电子电器领域中的应用，与细分领域下游头部客户开展深度合作，提升市场份额。从量上看，24H1 公司建筑胶销量同比持平，工业胶销量同比增长 29%。

盈利方面，24H1 公司实现毛利额 2.6 亿元，同比下降 12.4%，毛利率 22.5%，yoy-2.4pcts；其中 24Q2 毛利额 1.54 亿元，yoy-9.6%、qoq+45.5%，综合毛利率 22.5%，yoy-3.2pcts、qoq+0.2pcts。分业务看，24H1 公司建筑胶/工业胶毛利率分别为 22.0%/28.8%，yoy-3.1/+1.2pcts。费用方面，24H1 期间费用合计 1.50 亿元，同比增加 0.17 亿元，其中销售/管理/研发/财务费用分别为 0.59/0.49/0.48/-0.06 亿元，分别同比变动+0.10/+0.13/-0.02/-0.04 亿元。公司销售费用增加主要系公司扩大经营规模占领市场业务出差及拓展服务和宣传费用增加所致，管理费用增加主要系公司股权激励费用增加所致。

硅碳负极项目稳步推进，收购嘉好股份拓展公司业务领域。公司深耕有机硅密封胶行业 26 年，已发展成为拥有 6 大生产基地的新材料产业集团，形成 21 万吨/年高端有机硅材料生产能力。24H1 公司全资子公司硅宝新能源 5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目已完成基础设施建设，正在进行设备安装和调试。同时，公司 7 月完成对嘉好股份 100% 股权收购，丰富产品品类，增加公司在热熔压敏胶领域竞争力。其中，嘉好股份在 2024-2026 年的盈利承诺为净利润分别不低于 4200/4350/4500 万元，三年累计承诺净利润之和不低于 1.31 亿元。此外，为提升公司技术研发实力，公司设立硅宝（上海）新材料有限公司，投资 1.5 亿元用于建设有机硅先进材料研究及产业化开发项目，项目包括硅宝上海研发中心、硅宝上海营销中心、5000 吨/年电子及光学封装材料生产线等。

盈利预测与估值：结合公司主营建筑胶业务行业景气回落以及硅碳负极项目持续推进，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.1/4.0/4.7 亿元（前值为 3.69/4.46/5.46 亿元），维持“买入”投资评级。

风险提示：宏观经济调控的影响；原料价格大幅波动风险；应收账款风险；新项目建设不达预期风险

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,694.50 | 2,605.64 | 2,874.56 | 3,570.20 | 4,297.13 |
| 增长率(%) | 5.43 | (3.30) | 10.32 | 24.20 | 20.36 |
| EBITDA(百万元) | 429.79 | 511.99 | 399.25 | 511.50 | 600.97 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 250.32 | 315.16 | 314.95 | 396.25 | 465.70 |
| 增长率(%) | (6.48) | 25.90 | (0.07) | 25.81 | 17.53 |
| EPS(元/股) | 0.64 | 0.80 | 0.80 | 1.01 | 1.18 |
| 市盈率(P/E) | 16.73 | 13.28 | 13.29 | 10.57 | 8.99 |
| 市净率(P/B) | 1.88 | 1.72 | 1.58 | 1.43 | 1.29 |
| 市销率(P/S) | 1.55 | 1.61 | 1.46 | 1.17 | 0.97 |
| EV/EBITDA | 12.52 | 10.82 | 8.71 | 6.80 | 5.52 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 基础化工/化学制品 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 10.65 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 393.12 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 345.66 |
| A 股总市值(百万元) | 4,186.69 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,681.28 |
| 每股净资产(元) | 6.23 |
| 资产负债率(%) | 23.58 |
| 一年内最高/最低(元) | 18.00/10.06 |

作者

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

张峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

杨滨钰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070008
yangbinyu@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《硅宝科技-首次覆盖报告:密封胶材料细分龙头》2024-06-18
- 《硅宝科技-季报点评:原料涨价拖累利润增速，未来发展依然可期》2021-10-26
- 《硅宝科技-半年报点评:收入增长持续超预期》2021-08-19

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 728.49 | 898.27 | 574.91 | 714.04 | 859.43 |
| 应收票据及应收账款 | 676.75 | 622.25 | 815.03 | 751.89 | 919.22 |
| 预付账款 | 8.28 | 11.59 | 4.52 | 15.46 | 8.69 |
| 存货 | 275.94 | 314.90 | 329.75 | 416.94 | 414.85 |
| 其他 | 271.38 | 234.89 | 221.69 | 203.13 | 223.30 |
| 流动资产合计 | 1,960.84 | 2,081.91 | 1,945.90 | 2,101.46 | 2,425.49 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 561.39 | 612.61 | 975.25 | 1,265.54 | 1,392.93 |
| 在建工程 | 108.05 | 178.18 | 166.91 | 160.14 | 156.09 |
| 无形资产 | 93.73 | 90.26 | 86.64 | 83.02 | 79.40 |
| 其他 | 95.14 | 257.56 | 154.25 | 172.54 | 191.18 |
| 非流动资产合计 | 858.31 | 1,138.61 | 1,383.05 | 1,681.25 | 1,819.60 |
| 资产总计 | 2,819.16 | 3,220.52 | 3,328.95 | 3,782.71 | 4,245.08 |
| 短期借款 | 234.50 | 275.67 | 62.43 | 202.76 | 225.72 |
| 应付票据及应付账款 | 196.31 | 336.18 | 420.58 | 457.07 | 565.04 |
| 其他 | 133.20 | 125.96 | 152.47 | 136.21 | 159.04 |
| 流动负债合计 | 564.01 | 737.81 | 635.48 | 796.04 | 949.80 |
| 长期借款 | 0.00 | 17.22 | 10.00 | 27.03 | 10.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 30.18 | 26.92 | 30.35 | 29.15 | 28.81 |
| 非流动负债合计 | 30.18 | 44.13 | 40.35 | 56.18 | 38.81 |
| 负债合计 | 594.19 | 781.94 | 675.84 | 852.22 | 988.61 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 391.09 | 391.06 | 393.12 | 393.12 | 393.12 |
| 资本公积 | 826.01 | 837.06 | 837.06 | 837.06 | 837.06 |
| 留存收益 | 1,830.64 | 2,039.53 | 2,260.00 | 2,537.37 | 2,863.36 |
| 其他 | (822.77) | (829.09) | (837.06) | (837.06) | (837.06) |
| 股东权益合计 | 2,224.97 | 2,438.57 | 2,653.11 | 2,930.49 | 3,256.48 |
| 负债和股东权益总计 | 2,819.16 | 3,220.52 | 3,328.95 | 3,782.71 | 4,245.08 |

| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 250.32 | 315.16 | 314.95 | 396.25 | 465.70 |
| 折旧摊销 | 55.90 | 61.27 | 52.25 | 70.09 | 80.29 |
| 财务费用 | 4.81 | 8.07 | (6.88) | (3.81) | (2.58) |
| 投资损失 | (6.38) | (3.52) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营运资金变动 | (106.69) | (219.68) | 32.08 | (15.97) | (67.23) |
| 其它 | (71.13) | 274.42 | (0.00) | 0.00 | (0.00) |
| 经营活动现金流 | 126.82 | 435.71 | 392.41 | 446.55 | 476.18 |
| 资本支出 | 116.29 | 181.43 | 396.56 | 351.20 | 200.34 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (440.10) | (401.36) | (796.56) | (701.20) | (400.34) |
| 投资活动现金流 | (323.81) | (219.93) | (400.00) | (350.00) | (200.00) |
| 债权融资 | 235.75 | 296.84 | 74.61 | 232.25 | 238.58 |
| 股权融资 | 14.55 | 25.24 | 0.95 | 3.81 | 2.58 |
| 其他 | (221.62) | (387.91) | (391.33) | (193.49) | (371.96) |
| 筹资活动现金流 | 28.68 | (65.83) | (315.76) | 42.57 | (130.79) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (168.31) | 149.95 | (323.35) | 139.13 | 145.39 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 2,694.50 | 2,605.64 | 2,874.56 | 3,570.20 | 4,297.13 |
| 营业成本 | 2,169.58 | 1,947.41 | 2,125.13 | 2,635.39 | 3,185.60 |
| 营业税金及附加 | 13.01 | 17.72 | 20.12 | 25.71 | 32.23 |
| 销售费用 | 82.69 | 111.08 | 140.85 | 160.66 | 193.37 |
| 管理费用 | 62.84 | 83.50 | 123.61 | 157.09 | 184.78 |
| 研发费用 | 41.39 | 102.27 | 117.86 | 149.95 | 180.48 |
| 财务费用 | (4.21) | (9.47) | (6.88) | (3.81) | (2.58) |
| 资产/信用减值损失 | (0.14) | (1.93) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | 1.19 | 0.32 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 6.38 | 3.52 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 44.67 | (5.89) | (0.00) | (0.00) | 0.00 |
| 营业利润 | 277.10 | 357.10 | 353.88 | 445.22 | 523.26 |
| 营业外收入 | 0.33 | 0.21 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 1.14 | 1.82 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 276.29 | 355.49 | 353.88 | 445.22 | 523.26 |
| 所得税 | 25.96 | 40.33 | 38.93 | 48.97 | 57.56 |
| 净利润 | 250.32 | 315.16 | 314.95 | 396.25 | 465.70 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属于母公司净利润 | 250.32 | 315.16 | 314.95 | 396.25 | 465.70 |
| 每股收益(元) | 0.64 | 0.80 | 0.80 | 1.01 | 1.18 |

| 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 5.43% | -3.30% | 10.32% | 24.20% | 20.36% |
| 营业利润 | -8.53% | 28.87% | -0.90% | 25.81% | 17.53% |
| 归属于母公司净利润 | -6.48% | 25.90% | -0.07% | 25.81% | 17.53% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 19.48% | 25.26% | 26.07% | 26.18% | 25.87% |
| 净利率 | 9.29% | 12.10% | 10.96% | 11.10% | 10.84% |
| ROE | 11.25% | 12.92% | 11.87% | 13.52% | 14.30% |
| ROIC | 20.60% | 21.15% | 20.27% | 20.22% | 20.87% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 21.08% | 24.28% | 20.30% | 22.53% | 23.29% |
| 净负债率 | -22.15% | -24.66% | -18.86% | -16.44% | -19.06% |
| 流动比率 | 3.48 | 2.82 | 3.06 | 2.64 | 2.55 |
| 速动比率 | 2.99 | 2.39 | 2.54 | 2.12 | 2.12 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 3.93 | 4.01 | 4.00 | 4.56 | 5.14 |
| 存货周转率 | 8.35 | 8.82 | 8.92 | 9.56 | 10.33 |
| 总资产周转率 | 0.93 | 0.86 | 0.88 | 1.00 | 1.07 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.64 | 0.80 | 0.80 | 1.01 | 1.18 |
| 每股经营现金流 | 0.32 | 1.11 | 1.00 | 1.14 | 1.21 |
| 每股净资产 | 5.66 | 6.20 | 6.75 | 7.45 | 8.28 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 16.73 | 13.28 | 13.29 | 10.57 | 8.99 |
| 市净率 | 1.88 | 1.72 | 1.58 | 1.43 | 1.29 |
| EV/EBITDA | 12.52 | 10.82 | 8.71 | 6.80 | 5.52 |
| EV/EBIT | 14.38 | 12.27 | 10.02 | 7.88 | 6.37 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |