

硅烷科技（838402.BJ）

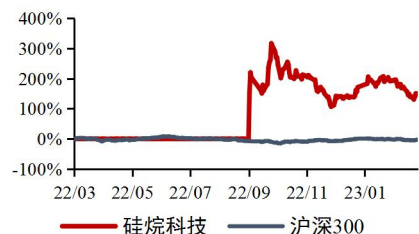
增持-A(上调)

硅烷气新能源领域应用持续扩张，半导体硅材想象空间较大

2023年3月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年3月24日

收盘价(元):	14.18
年内最高/最低(元):	55.00/11.50
流通A股/总股本(亿):	0.68/3.25
流通A股市值(亿):	9.60
总市值(亿):	46.04

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益:	0.74
摊薄每股收益:	0.74
每股净资产(元):	4.12
净资产收益率:	14.15

资料来源：最闻

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

赵晨希

执业登记编码：S0760521090001

邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

事件描述：

- 2022年公司分别实现营业收入/归母净利润9.53/1.89亿元，同比分别+32.16%/+149.64%，EPS为0.74元/股。Q4分别实现营业收入/归母净利润2.14/0.42亿元，同比分别+13.36%/+711.55%。

事件点评：

- **硅烷气量价齐升带动公司营业收入和净利润增长。**（1）2022年公司硅烷气量价齐升，硅烷气业务占比进一步提升。产销量方面，公司进行硅烷生产系统工艺改进，硅烷气产量同增加了21.52%，销量约为1820吨；价格方面，2022年公司硅烷气均价增长70.03%。（2）价格的提升推动毛利率提升，公司2022年气体业务毛利率由2021年的24.02%提升至31.34%。（3）除销售费用率略有上升外，其他期间费用率均有不同程度的下降，2020-2022年期间费用率逐年下降，分别为13.74%/11.58%/7.17%。综合以上因素，公司归母净利润随营业收入的增长而增长，2022年同比增速达149.64%。
- **硅烷气供不应求现状有望延续，公司硅基负极市场空间进一步拓展。**硅烷气主要有新能源、半导体、面板3大行业应用，（1）电池片镀膜方面，2022年我国电池片产量达318GW，N型电池渗透率目前不足10%，2023年有望提升至20%；（2）硅碳负极CVD法方面，硅基负极出货量按照硅基负极出货量的15%测算，2022年约为2.15万吨，硅碳负极有望提升至30%左右，同时CVD法代替物理研磨渗透率逐步提升；（3）半导体电子特气国产化率提升空间和需求较大；（4）面板下游客户惠科电子、华星光电扩产带动产能小幅扩张。总体来看，2023年供不应求现状将延续，2022年11月26日，公司与溧阳天目先导电池材料科技有限公司签订了《战略合作协议》，公司拟为天目先导或其项目公司长期稳定地提供硅烷供应，硅基负极市场空间进一步拓展。
- **技改后三氯氢硅实现全自供，半导体硅材想象空间较大。**公司目前区熔级多晶硅试验产品经检测各项指标已基本达到国外指标，并已初步完成下游厂商验证工作。多晶硅需求稳定增长，预计到2025年国内及全球区熔级多晶硅棒的年使用量将分别达到400吨和4,000吨，按照现有规模情况预计，到2025年全球存在1,000吨的缺口。募投项目预计年产500吨高纯多晶硅，其中区熔级多晶硅300吨，电子级多晶硅200吨，2022年6月，500吨半导体硅材料募投项目建设完成主体施工并开始安装设备，11月上旬开始投料，并于中下旬正式出炉，多晶硅有望成为公司远期增长点；此外，硅烷装置冷氢化系统技改项目达产后，在间接增产硅烷气约1,300吨的同时，富余三氯氢硅产能约2.7万吨可直接对外销售。
- **市场地位领先，硅烷气业务持续扩张。**公司市场地位领先，氢气方



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



面，是周边区域内唯一的生产型氢气供应商，在当地气体市场中具有不可替代的作用；**硅烷气方面**，为国内首家能够规模化生产电子级硅烷气的公司，打破了国外企业在国内的垄断地位，国内市占率达到32.56%，积累了TCL华星、隆基股份、惠科电子、京东方、爱旭股份、东方日升等一批市场领先的重要客户。公司扩产**3500吨硅烷三期项目**于2022年三季度启动，并于11月与赛鼎宁波签订了年产**3500吨硅烷项目总承包合同（EPC）**，预计2023年12月建工完成，硅烷气业务持续扩张。

投资建议：公司主营业务为氢硅材料产品的研发、生产、销售和技术服务，主要产品为氢气（工业氢/高纯氢）与电子级硅烷气。可比公司包括金宏气体、华特气体、和远气体、凯美气体，可比公司2022年平均PE为47.57倍（金宏气体、华特气体、和远气体、凯美特气2022年PE分别为47.16/49.59/52.05/41.46倍），**公司2022年PE为24.33倍，较可比公司存在一定的折价。**预计公司2023-2025年EPS分别为0.86/1.24/1.46，对应公司3月24日收盘价14.18元，2023-2025年PE分别为16.6/11.5/9.7倍，上调至“增持-A”评级。

风险提示：控股股东不当控制风险；安全生产及环保风险；关联方资金依赖及资金断裂的风险；客户集中风险；宏观经济波动风险

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	721	953	1,367	2,005	2,456
YoY(%)	41.2	32.2	43.4	46.7	22.5
净利润(百万元)	76	189	278	402	475
YoY(%)	61.9	149.6	46.8	44.6	18.2
毛利率(%)	24.2	31.9	32.7	31.6	31.2
EPS(摊薄/元)	0.23	0.58	0.86	1.24	1.46
ROE(%)	11.1	14.1	17.2	19.9	19.1
P/E(倍)	60.7	24.3	16.6	11.5	9.7
P/B(倍)	6.8	3.4	2.9	2.3	1.8
净利率(%)	10.5	19.8	20.3	20.0	19.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	568	891	1271	1257	1527	营业收入	721	953	1367	2005	2456
现金	34	454	298	324	123	营业成本	547	649	920	1371	1690
应收票据及应收账款	400	271	785	693	1160	营业税金及附加	2	6	7	9	10
预付账款	6	8	13	17	20	营业费用	2	3	3	5	6
存货	41	57	73	124	122	管理费用	41	43	68	94	111
其他流动资产	87	100	103	98	103	研发费用	24	9	21	30	37
非流动资产	998	1277	1652	2276	2686	财务费用	16	14	14	10	27
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-15	-1	0	0	0
固定资产	830	879	1282	1876	2280	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	65	62	62	62	63	投资净收益	0	-1	0	0	0
其他非流动资产	104	335	308	337	343	营业利润	86	233	342	495	585
资产总计	1566	2167	2923	3533	4213	营业外收入	0	0	1	1	1
流动负债	814	715	1183	1380	1593	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	180	220	145	172	275	利润总额	86	233	343	496	586
应付票据及应付账款	302	340	876	1026	1126	所得税	10	43	65	94	111
其他流动负债	332	155	162	183	192	税后利润	76	189	278	402	475
非流动负债	71	115	124	135	128	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	18	64	70	83	75	归属母公司净利润	76	189	278	402	475
其他非流动负债	53	50	54	53	52	EBITDA	169	319	391	566	685
负债合计	885	830	1307	1516	1721						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	235	325	325	325	325	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	293	670	670	670	670	成长能力					
留存收益	153	343	620	1022	1497	营业收入(%)	41.2	32.2	43.4	46.7	22.5
归属母公司股东权益	681	1337	1615	2017	2492	营业利润(%)	76.6	170.4	46.9	44.6	18.2
负债和股东权益	1566	2167	2923	3533	4213	归属于母公司净利润(%)	61.9	149.6	46.8	44.6	18.2
						获利能力					
						毛利率(%)	24.2	31.9	32.7	31.6	31.2
						净利率(%)	10.5	19.8	20.3	20.0	19.3
						ROE(%)	11.1	14.1	17.2	19.9	19.1
						ROIC(%)	8.6	11.4	14.7	17.2	16.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.5	38.3	44.7	42.9	40.9
						流动比率	0.7	1.2	1.1	0.9	1.0
						速动比率	0.5	1.0	0.9	0.7	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.3	2.8	2.6	2.7	2.7
						应付账款周转率	1.3	2.0	1.5	1.4	1.6
						估值比率					
						P/E	60.7	24.3	16.6	11.5	9.7
						P/B	6.8	3.4	2.9	2.3	1.8
						EV/EBITDA	28.8	14.1	11.7	8.1	7.2

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-47	-94	348	681	224
净利润	76	189	278	402	475
折旧摊销	72	82	46	67	89
财务费用	16	14	14	10	27
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-229	-386	12	204	-366
其他经营现金流	18	6	-1	-1	-1
投资活动现金流	-10	-18	-420	-690	-498
筹资活动现金流	-60	531	-85	35	-23
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.58	0.86	1.24	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	-0.29	1.07	2.10	0.69
每股净资产(最新摊薄)	2.10	4.12	4.98	6.21	7.68

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

