

硅烷科技 (838402.BJ)

2023年04月03日

硅烷气量价双升促业绩增长，区熔级多晶硅布局半导体赛道静待放量

——北交所信息更新

投资评级：买入（维持）
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

日期	2023/3/31
当前股价(元)	14.13
一年最高最低(元)	24.99/11.50
总市值(亿元)	45.87
流通市值(亿元)	9.57
总股本(亿股)	3.25
流通股本(亿股)	0.68
近3个月换手率(%)	163.02

● **电子级硅烷气质量达国际先进水平，2022年量价齐升推动业绩增长149.64%**
 公司主营氢气和电子级硅烷气。**氢气**：业务整体保持较为稳定，高纯氢气为2021年新增业务，现已正式向公交、电力系统、光纤制造半导体等下游供应；**硅烷气**：积累了TCL华星、隆基绿能、惠科电子、京东方等领先客户，2022年实际产能约1800吨，在光伏行业、显示面板供应领域已分别占据国内产能约36%、30%份额，2021年下半年已获得半导体领域订单。行业下游需求带动下，2022年硅烷气业务量价齐升，全年营收9.53亿元（+32.16%）、归母净利润1.89亿元（+149.64%）。我们调整2023-2024年盈利预测、新增2025年盈利预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为2.51（原2.71）/3.43（原3.84）/4.08亿元，对应EPS分别为0.77/1.06/1.26元/股，对应当前股价的PE分别为18.2/13.4/11.3倍，看好硅烷气业务快速增长+区熔级多晶硅未来业绩贡献，维持“买入”评级。

● **与天目先导战略合作，启动3500吨硅烷扩产项目切入负极材料市场**

公司与上海交通大学搭建平台，合作进行硅烷法制备钾离子电池硅负极材料关键技术研发。目前已掌握“ZSN法高纯硅烷生产技术”，改良氯硅法生产线技术含量较高。目前国内布局硅基负极材料的企业包括贝特瑞、杉杉股份、凯金能源等，随着技术成熟及下游认可度提高，硅基负极有望率先在高容量锂离子电池领域大规模应用。2022年下半年公司和溧阳天目先导电池材料科技有限公司已签署战略合作协议，并启动了3500吨硅烷扩产项目，开始给负极材料市场供应硅烷气。下游对硅烷气的需求量预期逐步增加，有望带动公司硅烷气业务持续放量。

● **区熔硅于去年11月中下旬正式出炉，主要技术指标与国外进口产品基本一致**

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月开始投料，并于中下旬正式出炉。公司在原有电子级多晶硅中试装置基础上，进行深度开发，提高产品质量，使纯度达到区熔级，目前已取得阶段性成果，研发的区熔级多晶硅主要技术指标与国外进口产品基本一致。未来随着公司逐步加速电子级多晶硅认证周期，区熔硅业务有望成为第二增长曲线贡献增量收入。

● **风险提示**：关联交易占比较高风险、市场竞争激烈风险、低价抢占市场风险

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	721	953	1,158	1,576	1,853
YOY(%)	41.2	32.2	21.4	36.1	17.6
归母净利润(百万元)	76	189	251	343	408
YOY(%)	61.9	149.6	32.9	36.4	18.8
毛利率(%)	24.2	31.9	33.2	32.9	32.8
净利率(%)	10.5	19.8	21.7	21.8	22.0
ROE(%)	11.1	14.1	15.8	17.8	17.4
EPS(摊薄/元)	0.23	0.58	0.77	1.06	1.26
P/E(倍)	60.5	24.2	18.2	13.4	11.3
P/B(倍)	6.7	3.4	2.9	2.4	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

北交所研究团队

相关研究报告

《2022年硅烷气量、价、利齐升，积极拓展硅碳负极、氢能源市场——北交所信息更新》-2023.1.31

《半导体硅材料项目投料生产，与天目先导合作拓展硅烷气业务——北交所信息更新》-2022.12.5

《电子级硅烷气龙头公司，募资扩产多晶硅打开发展新局面——北交所首次覆盖报告》-2022.10.21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	568	891	1142	1457	1781
现金	34	454	467	587	882
应收票据及应收账款	400	271	501	679	708
其他应收款	2	2	4	4	5
预付账款	6	8	10	14	14
存货	41	57	62	79	77
其他流动资产	85	98	98	94	97
非流动资产	998	1277	1304	1425	1470
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	830	879	941	1057	1119
无形资产	65	62	64	64	62
其他非流动资产	104	335	299	304	289
资产总计	1566	2167	2445	2882	3251
流动负债	814	715	770	876	858
短期借款	180	220	220	220	220
应付票据及应付账款	302	340	417	504	495
其他流动负债	332	155	133	152	144
非流动负债	71	115	86	74	54
长期借款	18	64	44	24	5
其他非流动负债	53	50	42	51	49
负债合计	885	830	856	950	912
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	235	325	325	325	325
资本公积	293	670	670	670	670
留存收益	153	343	594	937	1345
归属母公司股东权益	681	1337	1589	1932	2339
负债和股东权益	1566	2167	2445	2882	3251

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-47	-94	154	343	457
净利润	76	189	251	343	408
折旧摊销	72	82	66	76	88
财务费用	16	14	11	13	9
投资损失	0	1	0	1	1
营运资金变动	-229	-386	-172	-89	-48
其他经营现金流	18	6	-2	-1	-1
投资活动现金流	-10	-18	-91	-198	-133
资本支出	18	18	91	191	138
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	8	0	-1	-7	5
筹资活动现金流	-60	531	-50	-25	-30
短期借款	39	40	0	0	0
长期借款	-57	46	-20	-21	-19
普通股增加	0	90	0	0	0
资本公积增加	0	377	0	0	0
其他筹资现金流	-41	-22	-30	-4	-11
现金净增加额	-117	419	13	120	294

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	721	953	1158	1576	1853
营业成本	547	649	773	1057	1245
营业税金及附加	2	6	7	10	12
营业费用	2	3	3	4	5
管理费用	41	43	49	55	59
研发费用	24	9	15	24	30
财务费用	16	14	11	13	9
资产减值损失	-13	0	0	0	0
其他收益	11	5	7	8	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	-0	-1	-1
资产处置收益	1	0	1	1	1
营业利润	86	233	308	421	501
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	86	233	309	422	501
所得税	10	43	58	79	93
净利润	76	189	251	343	408
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	76	189	251	343	408
EBITDA	167	321	383	505	592
EPS(元)	0.23	0.58	0.77	1.06	1.26

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	41.2	32.2	21.4	36.1	17.6
营业利润(%)	76.6	170.4	32.3	36.8	18.8
归属于母公司净利润(%)	61.9	149.6	32.9	36.4	18.8
获利能力					
毛利率(%)	24.2	31.9	33.2	32.9	32.8
净利率(%)	10.5	19.8	21.7	21.8	22.0
ROE(%)	11.1	14.1	15.8	17.8	17.4
ROIC(%)	9.2	16.0	18.3	21.6	23.9
偿债能力					
资产负债率(%)	56.5	38.3	35.0	33.0	28.1
净负债比率(%)	40.0	-7.5	-9.6	-14.7	-25.6
流动比率	0.7	1.2	1.5	1.7	2.1
速动比率	0.6	1.2	1.4	1.6	2.0
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	10.0	10.8	9.0	9.0	9.0
应付账款周转率	1.9	2.6	2.6	3.0	3.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.58	0.77	1.06	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	-0.29	0.48	1.06	1.41
每股净资产(最新摊薄)	2.10	4.12	4.89	5.95	7.21
估值比率					
P/E	60.5	24.2	18.2	13.4	11.3
P/B	6.7	3.4	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	29.1	14.0	11.6	8.5	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn