

硅烷科技 (838402.BJ)

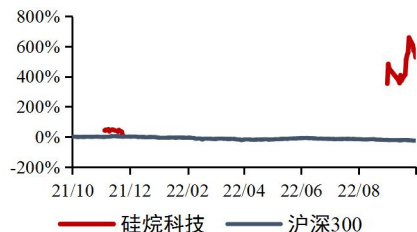
增持-B(维持)

前三季度同比高速增长，产能释放值得期待

2022年10月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年10月28日

收盘价(元):	19.53
年内最高/最低(元):	60.00/13.61
流通A股/总股本(亿):	0.68/3.25
流通A股市值(亿):	13.22
总市值(亿):	63.41

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	0.47
摊薄每股收益:	0.47
每股净资产(元):	3.94
净资产收益率:	11.90

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

10月28日公司发布三季报,前三季度实现营收7.40亿元, YOY+38.81%; 实现归母净利润1.47亿元, YOY+108.14%。2022Q3单季度实现营收2.32亿元, YOY+41.44%, QOQ-4.28%; 实现归母净利润4,649.09万元, YOY+138.38%, QOQ-1.33%。

事件点评

➢ 受益于产品价格量价齐升,公司前三季度营收和利润同比显著提升。公司前三季度营业收入同比增长38.81%,主要因为前三季度硅烷的产销量较上期增加,叠加硅烷及氢气的销售价格同比大幅增加所致;归母净利润同比增加108.14%,主要因为前三季度公司硅烷气产销量正常增长的情况下,价格显著提升,盈利能力持续上升,公司前三季度毛利率达32.03%,较去年提高7.88pct。

➢ 硅烷气供需近两年处于紧平衡状态,新增产能释放有利于公司龙头地位巩固。光伏行业产能持续扩张、N型电池渗透率提高以及硅碳负极持续投产等多重因素的影响下,硅烷气未来需求持续攀升,从目前的产能及规划来看,预计未来3年硅烷气处于紧平衡状态,存在较大缺口。公司硅烷气产能除在建的硅烷装置冷氢化系统技改募投项目外,还有9月27日公告拟建设的3500吨硅烷气项目,两个项目达产后预计公司2023-2025年末硅烷气设计产能分别达3575、6525、7400吨。在硅烷气紧平衡的环境下,随着产能的逐步释放,公司业绩将保持持续增长,龙头地位进一步巩固。

➢ 三氯氢硅富余产能外售,亦有望成为公司业绩增长的重要来源。冷氢化系统技改后,公司在无需外购三氯氢硅的情况下,可补足三氯氢硅设计产能缺口约2.3万吨,供硅烷一期、硅烷二期歧化反应阶段使用,富余三氯氢硅产能约2.7万吨可直接对外销售。三氯氢硅是使用西门子法生产太阳能光伏电池片的主要原材料,公司目前下游客户包括光伏相关企业,具有向光伏行业拓展销售三氯氢硅的潜在基础。随着光伏行业产能的提高,对原材料三氯氢硅需求也将进一步提高,亦有望成为公司新的业绩增长点。

➢ 半导体硅材方面积极推进客户验证,未来有望成为公司新的亮点。募投的500吨半导体硅材(区熔级多晶硅300吨、电子级多晶硅200吨),随着大尺寸硅片的占比提升、功率半导体市场空间的进一步扩张以及公司客户验证的进一步推进,有望成为公司新的业绩增长点。

投资建议

➢ 中短期,氢气业务仍将是公司的重要收入来源;同时,随着募投项目的



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



达产，硅烷气量价齐升有望推进公司业绩高速增长；此外，三氯氢硅的外售也将为公司业绩带来新的增长点。长期看，半导体硅材完成验证后，将进一步打开公司的业绩空间。预计公司 2022-2024 营业收入分别为 10.02、13.47、18.67 亿元，归母净利润分别为 2.04、3.19、4.55 亿元，对应 10 月 28 日收盘价，市盈率分别为为 31.0、19.9、13.9X，相对于可比公司（金宏气体、华特气体、和远气体、凯美气体）均值的 40.5、28.7、21.7X，存在一定折价。

风险提示

➤ 偿债能力风险；规范治理和内部控制风险；安全生产及环保风险；关联方资金依赖及资金紧张的风险；客户集中及关联交易占比比较大的风险；潜在独立性风险；宏观经济周期性波动风险

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	511	721	1,002	1,347	1,867
YoY(%)	38.5	41.2	38.9	34.4	38.6
净利润(百万元)	47	76	204	319	455
YoY(%)	197.9	61.9	169.7	55.9	42.7
毛利率(%)	22.7	24.2	33.0	36.5	37.5
EPS(摊薄/元)	0.14	0.23	0.63	0.98	1.40
ROE(%)	7.7	11.1	23.1	26.5	27.4
P/E(倍)	135.4	83.6	31.0	19.9	13.9
P/B(倍)	10.5	9.3	7.2	5.3	3.8
净利率(%)	9.2	10.5	20.4	23.7	24.4

数据来源：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)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	703	568	684	1014	1224
现金	334	34	170	116	270
应收票据及应收账款	217	400	375	719	760
预付账款	5	6	9	12	16
存货	35	41	44	70	86
其他流动资产	112	87	86	98	92
非流动资产	976	998	1258	1620	2170
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	865	830	1121	1474	2012
无形资产	59	65	65	66	67
其他非流动资产	52	104	72	80	91
资产总计	1679	1566	1942	2634	3394
流动负债	939	814	957	1318	1605
短期借款	142	180	100	342	134
应付票据及应付账款	536	302	548	670	1121
其他流动负债	261	332	308	306	350
非流动负债	135	71	99	111	129
长期借款	75	18	43	55	74
其他非流动负债	59	53	57	56	55
负债合计	1074	885	1056	1430	1734
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	235	235	325	325	325
资本公积	293	293	203	203	203
留存收益	78	153	358	677	1131
归属母公司股东权益	605	681	886	1204	1659
负债和股东权益	1679	1566	1942	2634	3394

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-13	-47	550	117	982
净利润	47	76	204	319	455
折旧摊销	62	72	41	55	74
财务费用	32	16	15	15	24
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-158	-229	290	-270	430
其他经营现金流	4	18	-1	-1	-1
投资活动现金流	-7	-10	-299	-416	-623
筹资活动现金流	147	-60	-114	17	22
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.23	0.63	0.98	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	-0.15	1.69	0.36	3.02
每股净资产(最新摊薄)	1.86	2.10	2.73	3.71	5.11

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	511	721	1002	1347	1867
营业成本	395	547	671	855	1167
营业税金及附加	3	2	5	6	7
营业费用	5	2	3	3	5
管理费用	26	41	50	63	84
研发费用	7	24	15	20	28
财务费用	32	16	15	15	24
资产减值损失	0	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	49	86	251	392	560
营业外收入	4	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	52	86	252	394	561
所得税	5	10	48	75	107
税后利润	47	76	204	319	455
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	47	76	204	319	455
EBITDA	118	169	300	459	646

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	38.5	41.2	38.9	34.4	38.6
营业利润(%)	136.0	76.6	191.9	56.1	42.7
归属于母公司净利润(%)	197.9	61.9	169.7	55.9	42.7
获利能力					
毛利率(%)	22.7	24.2	33.0	36.5	37.5
净利率(%)	9.2	10.5	20.4	23.7	24.4
ROE(%)	7.7	11.1	23.1	26.5	27.4
ROIC(%)	5.3	8.6	19.1	19.6	23.8
偿债能力					
资产负债率(%)	63.9	56.5	54.4	54.3	51.1
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.8	2.3	2.6	2.5	2.5
应付账款周转率	0.9	1.3	1.6	1.4	1.3
估值比率					
P/E	135.4	83.6	31.0	19.9	13.9
P/B	10.5	9.3	7.2	5.3	3.8
EV/EBITDA	53.8	39.1	21.3	14.6	9.8

数据来源：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

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

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

