

硅烷科技 (838402.BJ)
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

2022年12月05日

——北交所信息更新
投资评级：买入（维持）
诸海滨（分析师）
赵昊（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

证书编号：S0790522080002

日期	2022/12/5
当前股价(元)	16.73
一年最高最低(元)	60.00/13.61
总市值(亿元)	54.32
流通市值(亿元)	11.33
总股本(亿股)	3.25
流通股本(亿股)	0.68
近3个月换手率(%)	653.48

北交所研究团队
● 硅烷气业务量价齐升驱动 2022 前三季度业绩增长超 100%，维持“买入”评级

硅烷科技成立于 2012 年，主要产品为氢气（工业/高纯氢）与电子级硅烷气。工业氢下游客户集中于平煤神马集团的尼龙业务板块，硅烷气产品积累了 TCL 华星、隆基绿能、惠科电子、京东方、爱旭股份、东方日升等市场领先客户。2022 年前三季度硅烷的产销量增加+硅烷及氢气的销售价格同比大幅增加，使得公司收入增长 39%，此外公司盈利能力持续上升，毛利率达 32.03% (+8.6pct)，致使公司业绩同比增加 108%达到 1.47 亿元。近日，公司与中国化学赛鼎宁波工程有限公司签订了年产 3500 吨硅烷项目总承包合同（EPC），该合同固定总价为 3.58 亿元，本项目的实施可以提升公司盈利能力。我们维持公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 2.16/2.71/3.83 亿元，由于公司实施超额配售选择权，对应 EPS 分别为 0.67(-0.02)/0.83(-0.03)/1.18(-0.04) 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 25.1/20.0/14.2 倍，维持“买入”评级。

● 500 吨/年半导体硅材料项目开始投料生产，区熔硅首批次产品预计今年将会出炉

根据公司公告，500 吨/年半导体硅材料项目近日开始系统投料生产。该项目预算总投资 4.97 亿元，建设周期为 1 年。项目达产后，500 吨/年高纯多晶硅，其中区熔级多晶硅成品率占 60%，其它为电子级多晶硅。整体来看，目前 4 台炉子运行状态良好，标志着该项目已由科技研发转入到工业化生产阶段，整个生产环节已打通，区熔硅首批次产品预计将于今年正式出炉。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，本项业务有望成为公司新的业绩增长点。

● 与溧阳天目先导签署战略合作协议，加强与下游电池行业合作开拓市场

根据公司公告，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》。天目先导拟在河南省许昌市襄城县成立全资或控股子公司（下称项目公司）并打造新一代高端硅基负极材料生产基地，硅烷科技拟为天目先导或其项目公司长期稳定地提供硅烷供应。整体来看，此项目的合作预计可以给硅烷科技带来长期较为保障的订单，拓展公司硅烷气业务，实现产业链条协作和互利共赢。

● 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
相关研究报告

《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

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	511	721	996	1,159	1,496
YOY(%)	38.5	41.2	38.1	16.3	29.0
归母净利润(百万元)	47	76	216	271	383
YOY(%)	197.9	61.9	185.1	25.4	41.4
毛利率(%)	22.7	24.2	33.5	34.7	36.9
净利率(%)	9.2	10.5	21.7	23.4	25.6
ROE(%)	7.7	11.1	15.4	16.2	18.6
EPS(摊薄/元)	0.14	0.23	0.67	0.83	1.18
P/E(倍)	116.0	71.7	25.1	20.0	14.2
P/B(倍)	9.0	8.0	3.9	3.2	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	703	568	1026	1142	1348
现金	334	34	436	471	528
应收票据及应收账款	217	400	445	521	644
其他应收款	2	2	4	3	5
预付账款	5	6	9	9	13
存货	35	41	47	54	72
其他流动资产	110	85	86	84	85
非流动资产	976	998	1191	1376	1648
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	865	830	1055	1234	1496
无形资产	59	65	65	66	67
其他非流动资产	52	104	72	77	85
资产总计	1679	1566	2217	2518	2996
流动负债	939	814	743	777	875
短期借款	142	180	121	147	149
应付票据及应付账款	536	302	405	406	455
其他流动负债	261	332	218	223	270
非流动负债	135	71	67	64	60
长期借款	75	18	14	11	7
其他非流动负债	59	53	53	53	53
负债合计	1074	885	811	840	935
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	235	235	325	325	325
资本公积	293	293	712	712	712
留存收益	78	153	369	640	1024
归属母公司股东权益	605	681	1407	1678	2061
负债和股东权益	1679	1566	2217	2518	2996

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-13	-47	286	291	446
净利润	47	76	216	271	383
折旧摊销	62	72	60	75	93
财务费用	32	16	23	20	24
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-158	-229	-10	-73	-49
其他经营现金流	4	18	-4	-3	-4
投资活动现金流	-7	-10	-251	-260	-363
资本支出	7	18	284	254	358
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	8	33	-5	-5
筹资活动现金流	147	-60	368	4	-26
短期借款	102	39	-60	27	2
长期借款	0	-57	-4	-4	-4
普通股增加	104	0	90	0	0
资本公积增加	266	0	419	0	0
其他筹资现金流	-325	-41	-78	-20	-24
现金净增加额	127	-117	403	35	58

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	511	721	996	1159	1496
营业成本	395	547	663	757	944
营业税金及附加	3	2	3	4	5
营业费用	5	2	2	3	3
管理费用	26	41	44	50	62
研发费用	7	24	33	39	52
财务费用	32	16	23	20	24
资产减值损失	0	-13	-6	-10	-16
其他收益	5	11	7	8	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	49	86	245	307	435
营业外收入	4	0	1	2	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	52	86	246	309	436
所得税	5	10	30	38	53
净利润	47	76	216	271	383
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	47	76	216	271	383
EBITDA	120	167	319	391	537
EPS(元)	0.14	0.23	0.67	0.83	1.18

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	38.5	41.2	38.1	16.3	29.0
营业利润(%)	136.0	76.6	184.2	25.4	41.8
归属于母公司净利润(%)	197.9	61.9	185.1	25.4	41.4
获利能力					
毛利率(%)	22.7	24.2	33.5	34.7	36.9
净利率(%)	9.2	10.5	21.7	23.4	25.6
ROE(%)	7.7	11.1	15.4	16.2	18.6
ROIC(%)	8.5	9.2	19.9	19.9	22.8
偿债能力					
资产负债率(%)	63.9	56.5	36.6	33.4	31.2
净负债比率(%)	-0.5	40.0	-17.6	-15.5	-15.5
流动比率	0.7	0.7	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.7	0.6	1.3	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	8.8	10.0	11.0	12.0	13.0
应付账款周转率	1.4	1.9	3.0	3.5	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.23	0.67	0.83	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	-0.15	0.88	0.90	1.38
每股净资产(最新摊薄)	1.86	2.10	4.33	5.17	6.35
估值比率					
P/E	116.0	71.7	25.1	20.0	14.2
P/B	9.0	8.0	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	45.4	34.2	16.3	13.2	9.5

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