

信义山证汇通天下

证券研究报告

硅烷科技（838402.BJ）

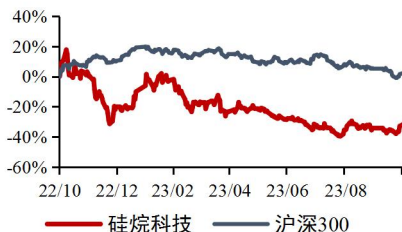
增持-A(维持)

硅烷气需求旺盛带动业绩增长，公司加速扩产巩固市场地位

2023 年 10 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 30 日

收盘价（元）：	11.62
年内最高/最低（元）：	20.59/10.21
流通 A 股/总股本（亿）：	3.25/3.25
流通 A 股市值（亿）：	37.73
总市值（亿）：	37.73

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益：	0.68
摊薄每股收益：	0.68
每股净资产（元）：	4.80
净资产收益率：	14.09

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：

- 2023 年前三季度公司分别实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 8.42/2.20/2.17 亿元，同比分别+13.81%/+49.56%/+50.72%，EPS 为 0.68 元/股。2023Q3 单季分别实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 2.90/0.82/0.81 亿元，同比分别+24.82%/+76.17%/78.33%，环比分别-0.26%/2.19%/2.76%。

事件点评：

- **硅烷气量价齐升带动营收增长，成本管控助力利率提升。**2023 年三季度公司业绩持续增长。（1）**营收方面**，公司上半年实现电子级硅烷气销售 1097 吨，较去年同比增长 29.48%，均价较一季度亦有提升；2023Q3 单季度公司收入同比+24.82%，电子级硅烷气收入占比快速提升。（2）**毛利方面**，2023 年上半年，电子级硅烷气价格提升带动毛利率增长，毛利总额占比在 74%左右；氢气的原材料煤气在 2023 年 4 月份开始降价，氢气毛利率较去年同期有所提升，工业氢和高纯氢毛利总额占比在 21%左右。2023Q3 公司单季度毛利率达 43.24%，环比提升 0.55%，毛利率水平持续提升。（3）**费用方面**，2023 年前三季度管理和研发费用率较去年同期均有不同程度下降。多重因素作用下，2023Q3 公司单季度净利率环比提升 0.68%，归母净利润快速增长。
- **N 型渗透率提高、硅碳负极技术推进、半导体底部复苏亦有望带动硅烷气需求增加；同时公司加速硅烷气产能扩张，稳固市场地位。**硅烷气供需情况向好。**需求端**，硅烷气在新能源领域主要应用于电池片镀膜和硅碳负极 CVD 法，电池片镀膜方面，随着 N 型电池片渗透率的逐步提高，硅烷气需求量将进一步提高；硅碳负极方面，公司与天目先导的合作稳步推进，预计 2023 年底天目先导一期 10000 吨硅碳负极项目全部建成，同时 2023 年 3 月公司和上海交通大学共同成立先进硅基材料联合研发中心，预计 2025 年下半年实现中试。此外，面板下游客户惠科电子、华星光电扩产带动产能小幅扩张，面板需求小幅复苏。**供给端**，公司加速扩大硅烷气产能，目前冷氢化技改项目已完成，同时进行定增，募集资金以满足年产 3500 吨硅烷项目和四期 3500 吨/年硅烷项目募资需求，预计年底公司硅烷气产能达 6100 吨。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ **多晶硅和高纯氢业务为远期增长提供保障。**除硅烷气业务外，公司高纯氢业务持续推进，多晶硅客户认证进展顺利，有望成为公司远期业绩增长点。**(1) 区熔级多晶硅方面**，公司电子/区熔级多晶硅下游客户认证持续推进，直径为 130 毫米的区熔硅料已获得下游企业的初步认可，正在积极测试直径 150 毫米的产品，同时推进 IATF16949 汽车行业质量管理体系的认证。目前，公司区熔级多晶硅产能约为 300 吨，为远期增长提供保障。**(2) 高纯氢方面**，公司以主要代理商模式拓展业务，下游加速放量，因下游开发客户数量增加，高纯氢上半年销售 517 万方左右，规模尚小但增速较快。目前，公司高纯氢产能达 1600 万立方，有望达到盈亏平衡。

投资建议：截止 2023 年 10 月 30 日，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 48.49x（金宏气体 53.11x/华特气体 39.96x/和远气体 53.02x/凯美特气 47.85x），公司 2022 年 PE 为 19.94x，较可比公司存在一定折价。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.83/1.11/1.45，对应公司 10 月 30 日收盘价 11.62 元，2023-2025 年 PE 分别为 14.0/10.4/8.0 倍。

风险提示：关联交易占比较高的风险；氢气业务销售下滑的风险；客户及供应商集中度较高的风险；电子级硅烷气技术泄密风险；500 吨/年半导体硅募投项目客户认证风险；主要原材料价格波动风险；市场竞争加剧的风险。

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	1,140	1,538	2,128
YoY(%)	41.2	32.2	19.6	34.9	38.4
净利润(百万元)	76	189	270	362	470
YoY(%)	61.9	149.6	42.8	33.9	29.9
毛利率(%)	24.2	31.9	43.6	40.9	39.0
EPS(摊薄/元)	0.23	0.58	0.83	1.11	1.45
ROE(%)	11.1	14.1	16.8	18.4	19.3
P/E(倍)	49.8	19.9	14.0	10.4	8.0
P/B(倍)	5.5	2.8	2.3	1.9	1.5
净利率(%)	10.5	19.8	23.7	23.5	22.1

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)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	568	891	1084	1359	1422
现金	34	454	330	628	128
应收票据及应收账款	400	271	609	524	1081
预付账款	6	8	9	14	18
存货	41	57	34	97	92
其他流动资产	87	100	102	97	102
非流动资产	998	1277	1434	1817	2396
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	830	879	1075	1453	1998
无形资产	65	62	62	62	63
其他非流动资产	104	335	297	302	334
资产总计	1566	2167	2519	3175	3817
流动负债	814	715	797	1090	1257
短期借款	180	220	145	172	179
应付票据及应付账款	302	340	509	752	901
其他流动负债	332	155	143	166	177
非流动负债	71	115	114	116	121
长期借款	18	64	59	63	69
其他非流动负债	53	50	54	53	52
负债合计	885	830	911	1206	1378
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	613	975	1445
归属母公司股东权益	681	1337	1608	1970	2440
负债和股东权益	1566	2167	2519	3175	3817

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	184	705	145
净利润	76	189	270	362	470
折旧摊销	72	82	42	55	75
财务费用	16	14	24	3	10
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-229	-386	-152	285	-410
其他经营现金流	18	6	0	0	0
投资活动现金流	-10	-18	-200	-437	-654
筹资活动现金流	-60	531	-108	30	9

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.23	0.58	0.83	1.11	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	-0.29	0.57	2.17	0.45
每股净资产(最新摊薄)	2.10	4.12	4.95	6.07	7.51

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	721	953	1140	1538	2128
营业成本	547	649	643	909	1298
营业税金及附加	2	6	7	9	13
营业费用	2	3	5	10	13
管理费用	41	43	31	40	49
研发费用	24	9	66	90	143
财务费用	16	14	24	3	10
资产减值损失	-15	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0	0
营业利润	86	233	365	476	603
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	86	233	365	476	603
所得税	10	43	95	114	133
税后利润	76	189	270	362	470
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	76	189	270	362	470
EBITDA	169	319	409	529	679

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	41.2	32.2	19.6	34.9	38.4
营业利润(%)	76.6	170.4	56.8	30.4	26.6
归属于母公司净利润(%)	61.9	149.6	42.8	33.9	29.9
获利能力					
毛利率(%)	24.2	31.9	43.6	40.9	39.0
净利率(%)	10.5	19.8	23.7	23.5	22.1
ROE(%)	11.1	14.1	16.8	18.4	19.3
ROIC(%)	8.6	11.4	14.4	15.8	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	56.5	38.3	36.2	38.0	36.1
流动比率	0.7	1.2	1.4	1.2	1.1
速动比率	0.5	1.0	1.2	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	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	49.8	19.9	14.0	10.4	8.0
P/B	5.5	2.8	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	23.9	11.5	9.1	6.5	5.8

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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

