

北交所

硅烷科技（838402.BJ）

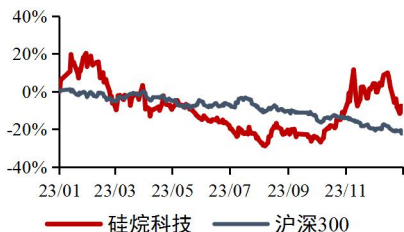
增持-A(维持)

光伏为主要增长点，一点多面支撑业务发展

2024年1月19日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年1月18日

收盘价(元):	13.36
年内最高/最低(元):	18.30/10.21
流通A股/总股本(亿):	3.25/3.25
流通A股市值(亿):	43.37
总市值(亿):	43.37

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

➤ 公司发布2023年业绩预告，2023年预计实现归母净利润28,000~32,000万元，同比增长47.97%~69.11%。主要原因为2023年公司硅烷气产销两旺、均价上升，盈利能力增强，同时2023年收到的政府补助较多，净利润相应增加。

事件点评

➤ 硅烷气价格稳定在较高水平，光伏、显示面板领域价格提升显著，光伏领域销售金额占比较高。根据《硅烷科技及中信证券关于第一轮问询的回复》公告，价格上，前三季度硅烷气平均价格为24.44万元/吨，较2022年19.52万元/吨的均价有所提升，一、二、三季度分别为22.86/25.17/24.91万元/吨，其中光伏领域前三季度均价在28.60万元/吨，较2022年的23.19万元/吨提升较大；显示面板领域均价较低，仅为16.36万元/吨，但相较2022年的13.95万元/吨提升显著；截至2023年10月末，公司电子级硅烷气在手订单均价为23.06万元/吨，预计全年价格稳定在较高水平。销量上，光伏领域前三季度销量达979.72吨，超过2022年全年的759.48吨，同时新客户不断拓展，2023年前三季度来源于老客户的销售收入占比由2022年的96.47%下降至95.11%；前三季度，光伏领域销售金额占比达66.44%，较2022年的50.67%显著提升。

➤ 硅碳负极、半导体仍具潜力，多晶硅、高纯氢保障远期增长。硅碳负极和半导体领域需求尚未释放。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；半导体方面，行业底部复苏有望带动硅烷气需求增加。此外，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。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；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，已涵盖氢燃料、电力（用于发电机组冷却）、医药、半导体等多个行业。

投资建议：需求端，光伏为短期支柱，显示面板行业呈现复苏态势，硅碳负极和半导体领域硅烷气业务、多晶硅和高纯氢业务仍具潜力。供给端，公司加速扩张硅烷气产能，冷氢化技改项目已完成，同时定增募集资金投向年产3500吨硅烷项目和四期3500吨/年硅烷项目，未来三年公司规划产能将持续提升；区熔级多晶硅产能约为300吨左右，高纯氢产能约为1600万立方，有望贡献远期增长。预计公司2023-2025年EPS分别为0.92/1.04/1.37，对应公司1月18日收盘价13.36元，2023-2025年PE分别为14.5/12.8/9.7



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





倍，维持“增持-A”评级。

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等

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	1,061	1,395	1,925
YoY(%)	41.2	32.2	11.3	31.5	38.1
净利润(百万元)	76	189	299	339	446
YoY(%)	61.9	149.6	58.1	13.2	31.7
毛利率(%)	24.2	31.9	42.4	40.9	39.0
EPS(摊薄/元)	0.23	0.58	0.92	1.04	1.37
ROE(%)	11.1	14.1	18.3	17.1	18.4
P/E(倍)	57.2	22.9	14.5	12.8	9.7
P/B(倍)	6.4	3.2	2.7	2.2	1.8
净利率(%)	10.5	19.8	28.2	24.3	23.2

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	1145	1422	1512
现金	34	454	458	744	340
应收票据及应收账款	400	271	548	479	973
预付账款	6	8	8	13	16
存货	41	57	29	89	82
其他流动资产	87	100	101	97	102
非流动资产	998	1277	1354	1672	2191
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	830	879	1001	1321	1813
无形资产	65	62	62	62	63
其他非流动资产	104	335	290	289	315
资产总计	1566	2167	2498	3094	3703
流动负债	814	715	752	1010	1168
短期借款	180	220	145	172	179
应付票据及应付账款	302	340	467	677	819
其他流动负债	332	155	140	161	170
非流动负债	71	115	110	109	114
长期借款	18	64	55	57	62
其他非流动负债	53	50	54	53	52
负债合计	885	830	862	1119	1282
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	642	980	1426
归属母公司股东权益	681	1337	1637	1975	2421
负债和股东权益	1566	2167	2498	3094	3703

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	226	639	178
净利润	76	189	299	339	446
折旧摊销	72	82	41	51	69
财务费用	16	14	15	13	12
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-229	-386	-129	236	-349
其他经营现金流	18	6	0	0	0
投资活动现金流	-10	-18	-118	-369	-589
筹资活动现金流	-60	531	-105	17	6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.58	0.92	1.04	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	-0.29	0.70	1.97	0.55
每股净资产(最新摊薄)	2.10	4.12	5.04	6.08	7.46

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	721	953	1061	1395	1925
营业成本	547	649	611	824	1174
营业税金及附加	2	6	7	10	13
营业费用	2	3	4	6	8
管理费用	41	43	53	70	77
研发费用	24	9	32	54	90
财务费用	16	14	15	13	12
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	369	418	551
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	369	418	551
所得税	10	43	70	79	105
税后利润	76	189	299	339	446
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	76	189	299	339	446
EBITDA	169	319	409	463	616

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	11.3	31.5	38.1
营业利润(%)	76.6	170.4	58.6	13.2	31.7
归属于母公司净利润(%)	61.9	149.6	58.1	13.2	31.7
获利能力					
毛利率(%)	24.2	31.9	42.4	40.9	39.0
净利率(%)	10.5	19.8	28.2	24.3	23.2
ROE(%)	11.1	14.1	18.3	17.1	18.4
ROIC(%)	8.6	11.4	15.7	14.7	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	56.5	38.3	34.5	36.2	34.6
流动比率	0.7	1.2	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.5	1.0	1.3	1.2	1.1
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	57.2	22.9	14.5	12.8	9.7
P/B	6.4	3.2	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	27.2	13.3	10.1	8.4	7.0

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

