

增持（首次）

硅烷气细分龙头，积极拓展硅、氢链条产品

硅烷科技(838402.BJ)深度报告

2024年4月30日

投资要点：

分析师：吕子炜

SAC 执业证书编号：

S0340522040001

电话：0769-23320059

邮箱：lvziwei@dgzq.com.cn

主要数据 2024年4月29日

收盘价(元)	9.64
总市值(亿元)	40.69
总股本(百万股)	422.06
流通股本(百万股)	422.06
ROE(TTM)	18.73%
12月最高价(元)	16.14
12月最低价(元)	9.05

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- 公司主要从事高性能氢硅材料产品的研发、生产与销售。公司主要从事高性能氢硅材料产品的研发、生产与销售，主要产品为电子级硅烷气与氢气（工业氢、高纯氢），致力于服务新能源、新材料相关领域客户。目前公司的主要产品为电子级硅烷气与氢气（工业/高纯氢）。
- 近两年公司业绩实现大幅增长。公司主要产品为氢气和电子级硅烷气。公司2023年营业收入为11.21亿元，同比增长17.55%。2019至2023年CAGR为32.02%；公司2023年归母净利润为3.08亿元，同比增长62.98%，2019至2023年CAGR为109.46%。近年来，公司下游需求旺盛，带动硅烷气量价齐升，公司业绩实现快速增长。
- N型电池市场占比有望持续提升。随着P型电池的转换效率接近其理论极限，N型电池如TOPCon和HJT正逐渐实现规模化应用，为光伏行业提供了进一步降低成本的途径。根据中国光伏行业协会发布的《2023-2024年中国光伏产业发展路线图》，得益于N型电池在效率上的优势，更低的生产成本和良率的提升，预计未来TOPCon技术的市场份额将逐年增加。根据公司测算，估计TOPCon型电池较P型电池所需电子级硅烷气的理论用量提升约50%，而在实际生产过程中，考虑转化率等因素，预计用量增幅将超过50%。N型电池的渗透率提升将会为电子级硅烷气带来广阔市场。
- 氢气产量和需求持续增长。自2020年提出“双碳”目标以来，国内氢能产业发展迅速，中国已成为世界最大的氢气生产国。到2022年，中国的氢气产量已经达到3781万吨，比前一年增长了14.58%。展望未来，随着可再生能源用于制氢的技术突破和成本下降，中国的氢气产量预计将持续增长。根据中商产业研究院预测，2023年中国的氢气产量将达到4380万吨，而到2024年，产量预计会进一步增加至5073万吨。
- 投资建议。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.84亿元、3.11亿元、3.42亿元，PE为14倍、13倍、12倍。公司主要产品电子级硅烷气与氢气未来需求较大，同时公司不断完善产品种类，预计未来收入将持续增长，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期，竞争加剧风险，产品价格下跌风险。

目 录

1. 公司简介	4
1.1 稳扎稳打，积极拓宽产品线	4
1.2 国资控股，股权稳定	5
1.3 公司主要从事高性能氢硅材料产品的研发、生产与销售	6
1.4 近两年公司业绩实现大幅增长	7
2. 电子级硅烷与工业氢双重驱动	10
2.1 电子级硅烷气需求强劲	10
2.2 工业氢有望成为第二增长曲线	15
3. 投资建议	18
4. 风险提示	18

插图目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：公司股权结构图	5
图 3：公司产品与上下游关系	6
图 4：硅烷科技近五年营收及增速（亿元，%）	7
图 5：硅烷科技近五年归母净利润及增速（亿元，%）	7
图 6：硅烷科技近五年主营业务构成（%）	8
图 7：气体及危化品近五年收入及增速（亿元，%）	8
图 8：硅烷科技近五年销售毛利率（%）	8
图 9：硅烷科技近五年销售净利率（%）	8
图 10：硅烷科技近五年期间费用情况（万元）	9
图 11：硅烷科技近五年期间费用率情况（%）	9
图 12：硅烷科技近五年研发投入及营收占比（万元，%）	9
图 13：2018-2024 年全国太阳能组件生产情况（单位：GW）	10
图 14：2023 年不同电池技术路线市场占比（%）	11
图 15：2017-2022 年全球主要国家面板产能占比情况（%）	12
图 16：2017-2023 年中国半导体销售额及增速（亿美元，%）	12
图 17：2021-2023 年中国半导体出货金额变动情况（十亿美元，%）	13
图 18：2022-2024 年中国半导体产能变动情况（万片/月，%）	13
图 19：2017-2023 年中国负极材料出货量及增速（万吨，%）	14
图 20：2021-2026 年中国硅碳负极材料市场需求量预测（万吨）	14
图 21：2019-2030 年全球氢气总产量预测趋势图（万吨）	15
图 22：2018-2024 年中国氢气产量预测趋势图（万吨）	15
图 23：2020-2060 年中国氢气需求量预测趋势图（万吨）	15
图 24：全球制氢结构占比统计（%）	16
图 25：2030 年全球制氢结构占比预测（%）	16
图 26：中国制氢来源结构占比统计（%）	17
图 27：2017-2023 年中国氢燃料电池汽车销量预测趋势图（辆）	17
图 28：2017-2025 年中国氢燃料电池汽车保有量预测趋势图（辆）	17

表格目录

表 1：中国多晶硅需求量及国产化率	14
表 2：公司盈利预测简表（2024/4/29）	19

1. 公司简介

1.1 稳扎稳打，积极拓宽产品线

公司是一家从事氢硅材料产品研发、生产、销售和技术服务的专业公司，也是一家致力于服务新能源、新材料相关领域研发与生产的专业企业，目前公司的主要产品为氢气（工业/高纯氢）与电子级硅烷气。

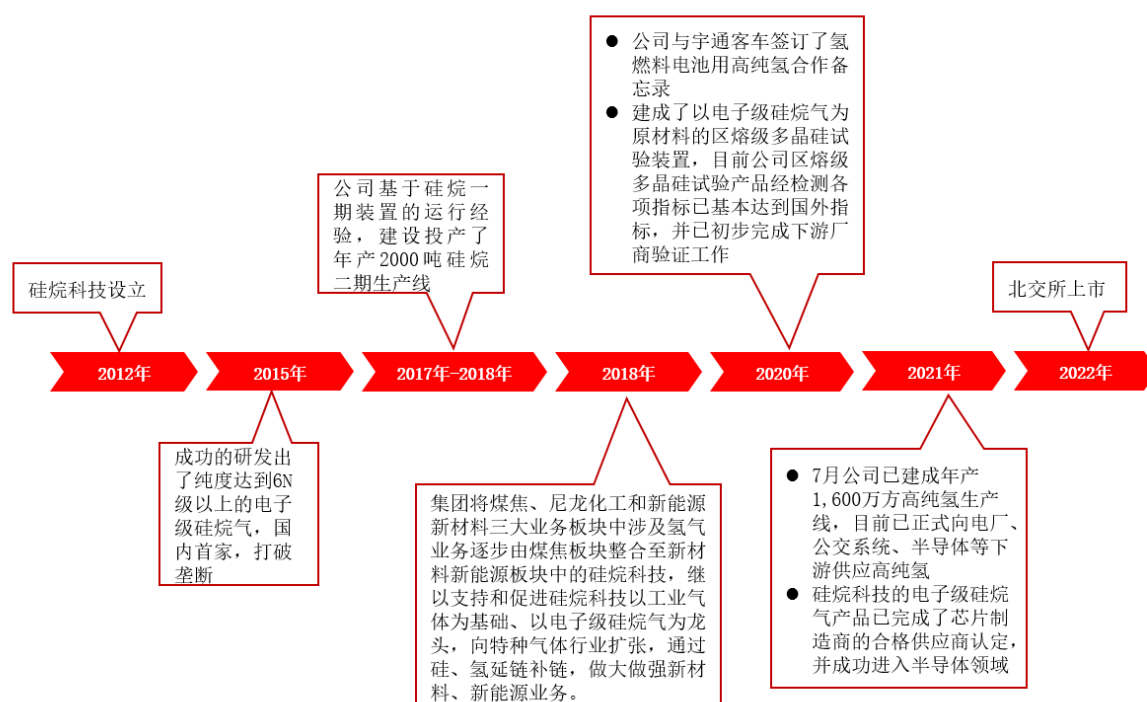
公司发展经历的三个阶段

公司初创及研发阶段（2012-2016 年）。控股股东平煤神马集团实施了以煤为基的转型战略，打通多个煤基化工产业链。与上海交通大学肖文德教授合资成立了硅烷科技公司，专注电子级硅烷气的研发。利用襄城县煤焦化循环产业园的条件建立了硅烷一期试验装置，并成功研发出 6N 级以上纯度的电子级硅烷气，打破了国外企业的市场垄断，促进了下游行业的成本降低和扩张。

公司扩张阶段（2017-2020 年）。2017-2020 年为公司的扩张阶段，整合氢气产线后，主要产品为电子级硅烷气和工业氢。2017 年-2018 年，公司基于硅烷一期装置的运行经验，建设投产了年产 2000 吨硅烷二期生产线。2018 年，集团根据自身战略发展的规划和硅烷科技硅、氢两条线战略定位，将煤焦、尼龙化工和新能源新材料三大业务板块中的涉及的氢气业务逐步由煤焦板块整合至新材料新能源板块中的硅烷科技，继以支持和促进硅烷科技以工业气体为基础、以电子级硅烷气为龙头，向特种气体行业扩张，通过硅、氢延链补链，做大做强新材料、新能源业务。

开发新业务阶段（2021 至今）。2021 年开始，公司进入开发新业务阶段，目前已新增高纯氢作为公司的主要产品之一，预计后续加入多晶硅等高新技术产品。2020 年，公司与宇通客车签订了氢燃料电池用高纯氢合作备忘录，2021 年 7 月公司已建成年产 1,600 万方高纯氢生产线，目前已正式向电厂、公交系统、半导体等下游供应高纯氢。2020 年公司进行区熔级多晶硅的开发，建成了以电子级硅烷气为原材料的区熔级多晶硅试验装置，目前公司区熔级多晶硅试验产品经检测各项指标已基本达到国外指标，并已初步完成下游厂商验证工作。2021 年下半年，硅烷科技的电子级硅烷气产品已完成了芯片制造商的合格供应商认定，并成功进入半导体领域。

图1：公司发展历程

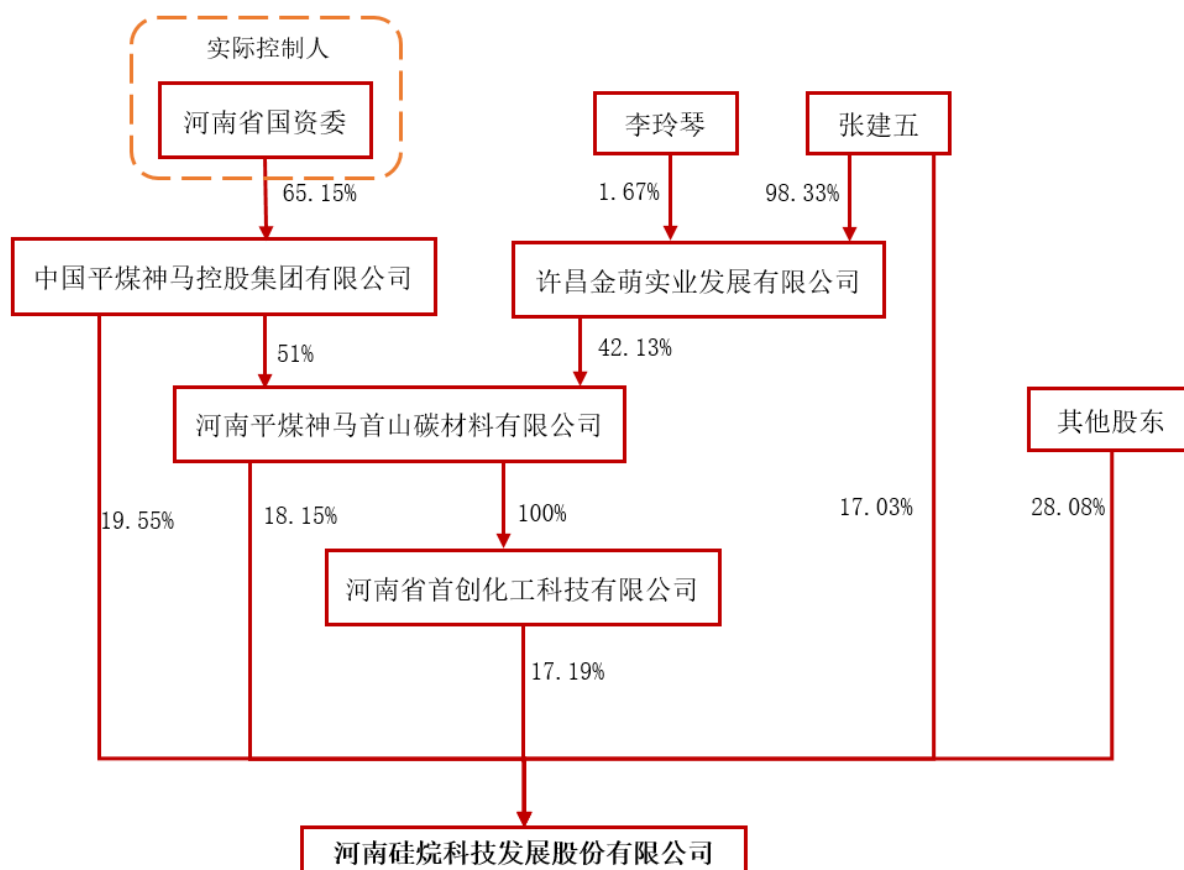


资料来源：《硅烷科技：招股说明书》，东莞证券研究所

1.2 国资控股，股权稳定

公司控股股东为中国平煤神马控股集团有限公司，实际控制人为河南省国有资产监督管理委员会。截至 2023 年 12 月 31 日，中国平煤神马控股集团有限公司直接持有硅烷科技 19.55%的股份，并通过其控股子公司河南平煤神马首山化工科技有限公司间接持有硅烷科技 35.34%的股份，合计 54.89%，公司股权较为集中。

图2：公司股权结构图

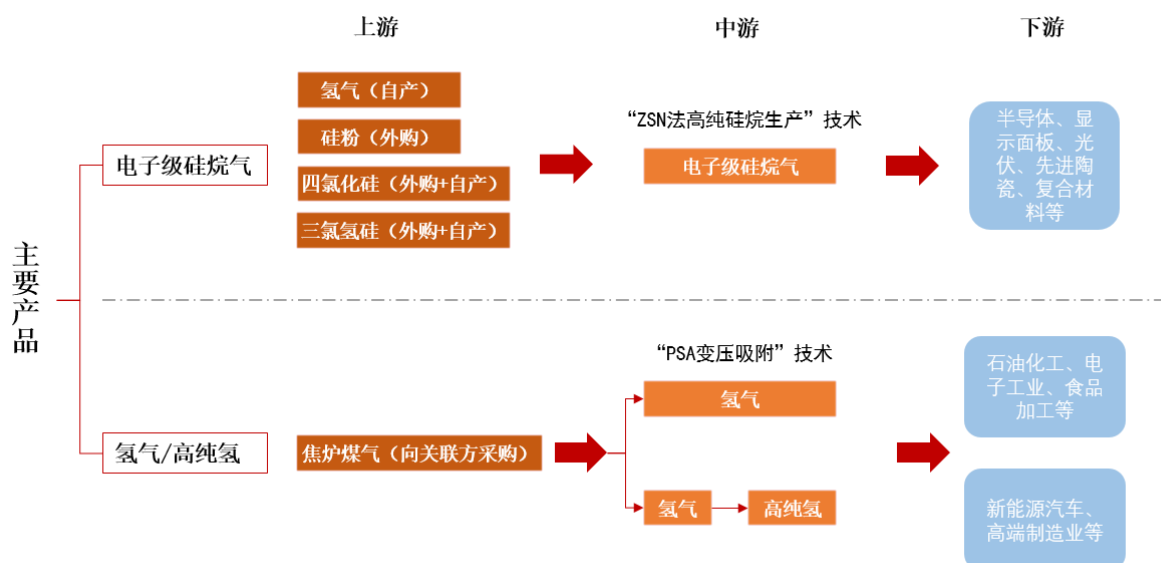


资料来源：《硅烷科技：2024 年一季度报告》、《硅烷科技：2023 年年度报告》，东莞证券研究所

1.3 公司主要从事高性能氢硅材料产品的研发、生产与销售

公司主要从事高性能氢硅材料产品的研发、生产与销售，主要产品为电子级硅烷气与氢气（工业氢、高纯氢），致力于服务新能源、新材料相关领域客户。目前公司的主要产品为电子级硅烷气与氢气（工业/高纯氢），其上下游关系如下图所示：

图3：公司产品与上下游关系

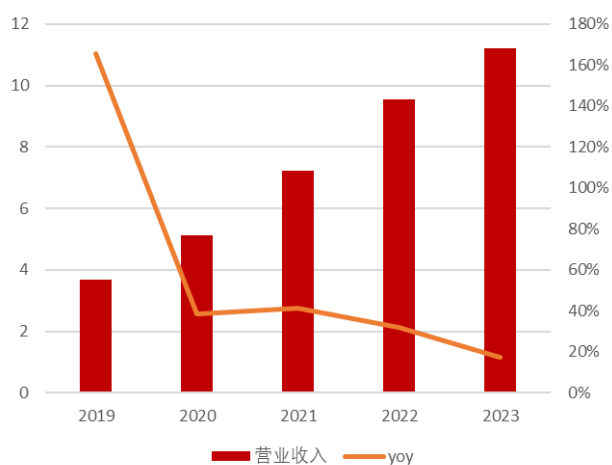


资料来源：《硅烷科技：上市保荐书》，东莞证券研究所

1.4 近两年公司业绩实现大幅增长

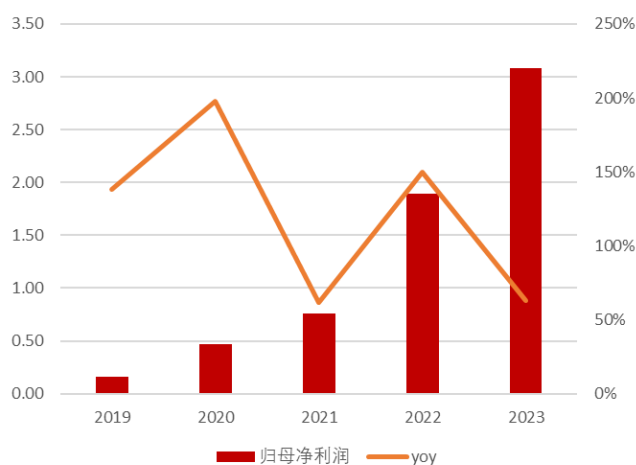
公司主要产品为氢气和电子级硅烷气。公司 2023 年营业收入为 11.21 亿元，同比增长 17.55%。2019 至 2023 年 CAGR 为 32.02%；公司 2023 年归母净利润为 3.08 亿元，同比增长 62.98%，2019 至 2023 年 CAGR 为 109.46%。近年来，公司下游需求旺盛，带动硅烷气量价齐升，公司业绩实现快速增长。

图4：硅烷科技近五年营收及增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

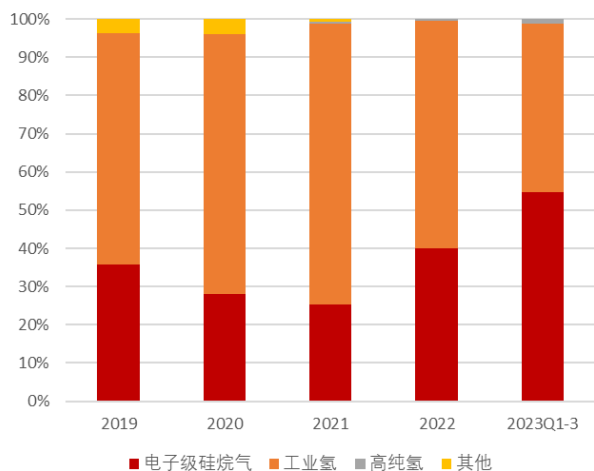
图5：硅烷科技近五年归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

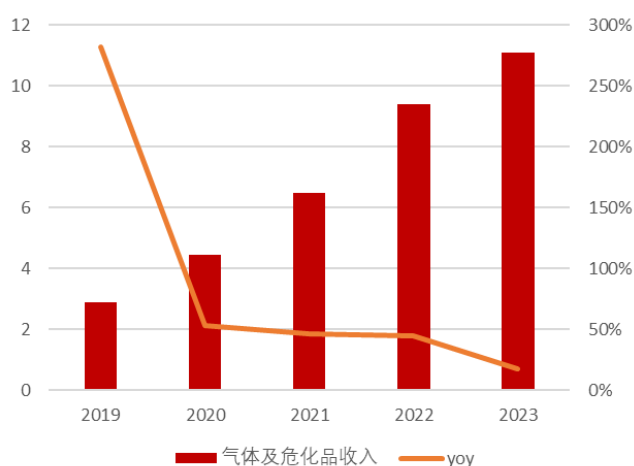
近五年，公司电子级硅烷气业务发展迅速，在主营业务收入中的占比大幅上升，电子级硅烷气业务收入占比从 2019 年的 35.63% 上升至 2023 年前三季度的 54.77%。工业氢业务规模相对稳定但占比出现下降，工业氢业务收入占比从 2019 年的 60.55% 下降至 2023 年前三季度的 43.97%。高纯氢业务逐步实现销售突破，高纯氢业务收入占比从 2021 年的 0.33% 上升至 2023 年前三季度的 1.22%。受益电子级硅烷气量价齐升，公司气体及危化品业务收入规模持续上升，从 2019 年的 2.89 亿元增长至 2023 年的 11.09 亿元，复合增长率为 39.92%。

图6：硅烷科技近五年主营业务构成（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图7：气体及危化品近五年收入及增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

毛利率在 2021 年后快速提升。公司 2023 年销售毛利率为 39.06%，同比+7.14pcts；净利率为 27.50%，同比+7.65pcts。公司盈利能力在 2021 年后快速提升，主要为电子级硅烷气的毛利率提高所致。近年来，随着电子级硅烷气的下游如光伏、显示面板和半导体等行业快速发展，市场对于电子级硅烷气的需求量迅速增加，公司电子级硅烷气的产销量和价格大幅提高，而同期电子级硅烷气的销售成本变动不大，因此毛利率有所提高。

图8：硅烷科技近五年销售毛利率（%）

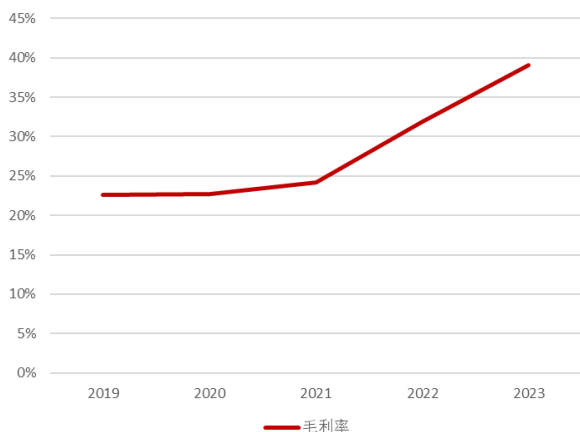
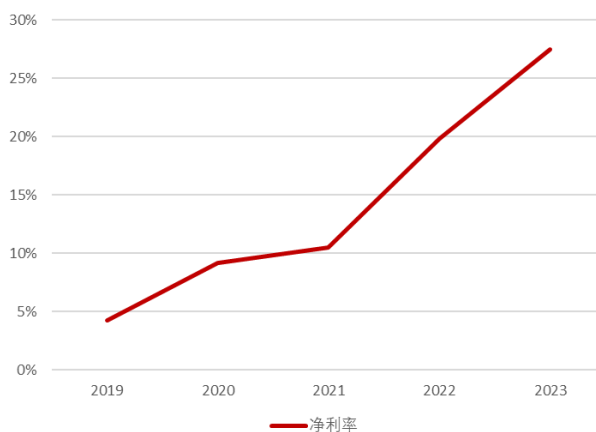


图9：硅烷科技近五年销售净利率（%）

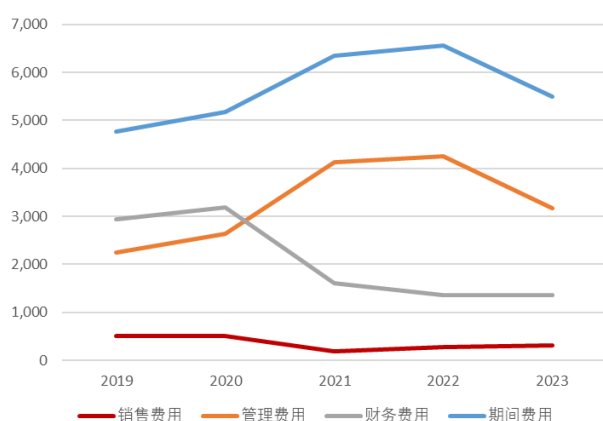


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

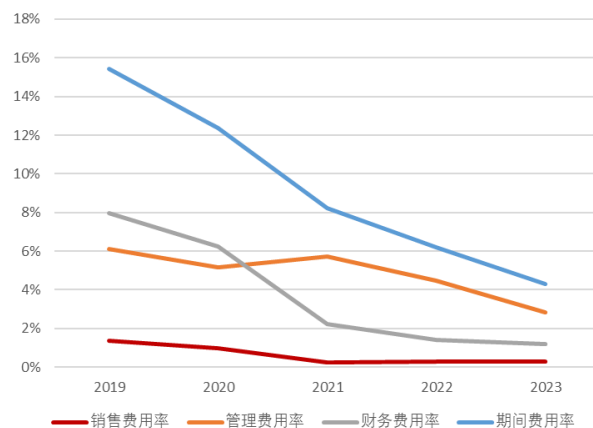
期间费用率持续下降。2023 年，公司期间费用率为 4.31%，较 2022 年-1.87pct，随着公司经营规模不断扩大，期间费用规模有所上升，在 2023 年期间费用规模开始回落；从期间费用率来看，公司费用管控能力强，期间费用率持续下降，具体而言，2023 年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 0.27%、2.83%、1.21%，较 2022 年分别 -0.01pct、-1.64pct、-0.22pct，三项费用率均呈现不同程度下降。

图10：硅烷科技近五年期间费用情况（万元）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

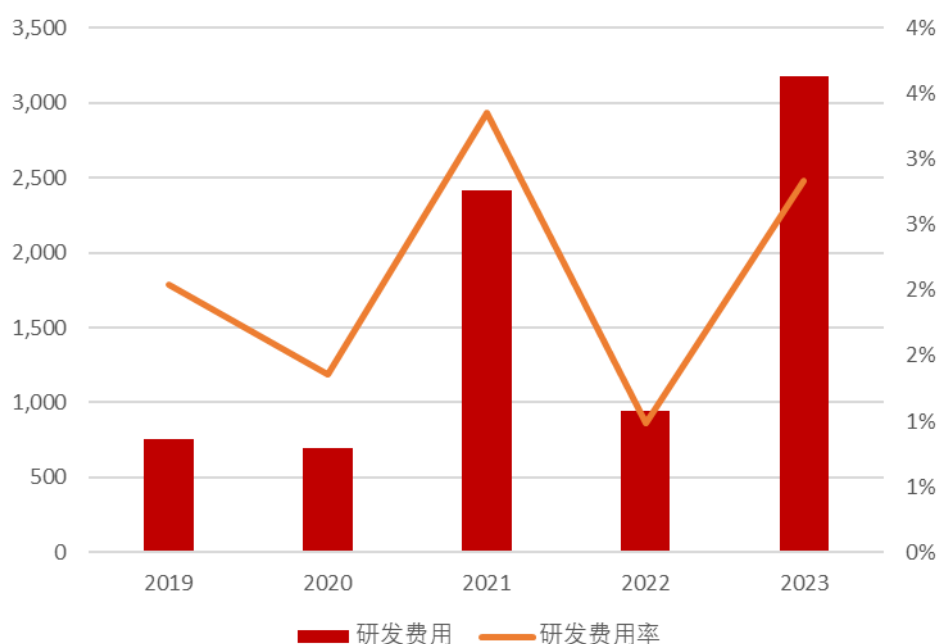
图11：硅烷科技近五年期间费用率情况（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2023 年公司研发投入规模创历年新高。公司 2023 年研发投入 3,173.72 万元，同比增长 237.51%；研发费用率为 2.83%。

图12：硅烷科技近五年研发投入及营收占比（万元，%）



2. 电子级硅烷与工业氢双重驱动

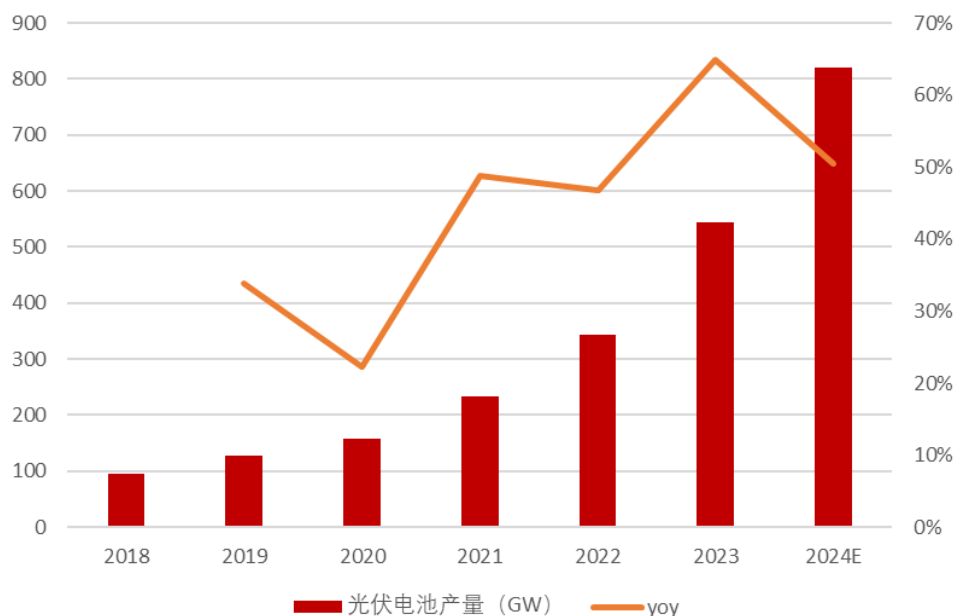
2.1 电子级硅烷气需求强劲

电子级硅烷气主要应用在光伏行业、显示面板行业、半导体行业以及新兴的锂电池硅碳负极材料行业。电子级硅烷气在光伏、显示面板及半导体行业的应用场景均以镀膜工艺为主，单位用量相对较小，而在硅碳负极材料等新材料领域，电子级硅烷气被直接作为高纯度的原料进行使用，单位用量将远大于传统应用领域的使用量。

光伏：光伏电池片产量增加，N型电池市场占比有望持续提升

从产业基础来看，目前我国光伏产业在制造业规模、产业化技术水平、应用市场拓展、产业体系建设等方面均位居全球前列。其中，在电池片环节，我国光伏行业竞争优势突出，2021年我国光伏电池片产量占全球产量的比例达到88.40%。2023年，全国电池片产量约为545GW，同比增长64.9%，根据中国光伏行业协会统计，2024年我国电池片产量将超过820GW。

图13：2018-2024年全国太阳能组件生产情况（单位：GW）



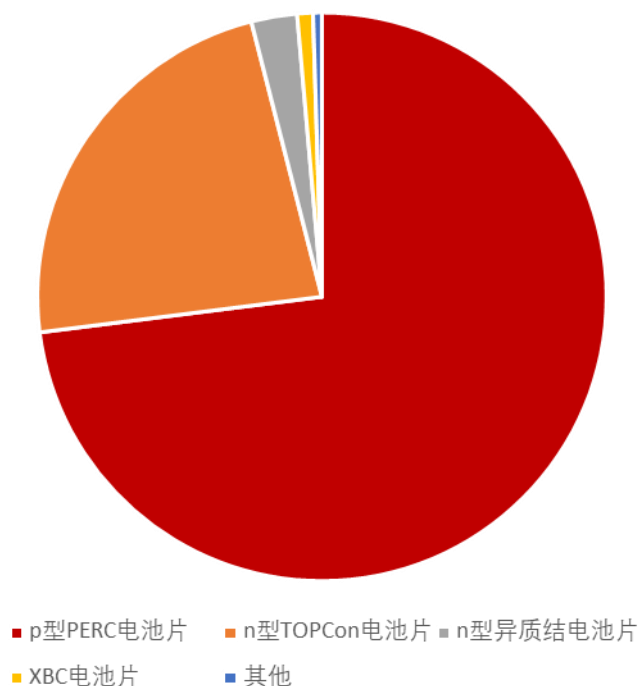
资料来源：CPIA，东莞证券研究所

在光伏领域，电子级硅烷气通过气相沉积用于电池片氮化硅减反射膜的生产。目前，以P型电池为主流的电池片生产每GW需消耗电子级硅烷气16吨。随着P型电池的转换效率接近其理论极限，N型电池如TOPCon和HJT正逐渐实现规模化应用，为光伏行业提供了进一步降低成本的途径。根据中国光伏行业协会发布的《2023-2024年中国光伏产业发展路线图》，得益于N型电池在效率上的优势，更低的生产成本和良率的提升，预

计未来 TOPCon 技术的市场份额将逐年增加。根据《硅烷科技：硅烷科技向特定对象发行股票募集说明书》测算，估计 TOPCon 型电池较 P 型电池所需电子级硅烷气的理论用量提升约 50%，而在实际生产过程中，考虑转化率等因素，预计用量增幅将超过 50%。N 型电池的渗透率提升将会为电子级硅烷气带来广阔市场。

2023 年，新投产的量产产线以 n 型电池片产线为主。随着 n 型电池片产能陆续释放，PERC 电池片市场占比被压缩至 73.0%。n 型电池片占比合计达到约 26.5%，其中 n 型 TOPCon 电池片市场占比约 23.0%，异质结电池片市场占比约 2.6%，XBC 电池片市场占比约 0.9%，相较 2022 年都有大幅提升。2023 年，BSF 产品以及 MWT 产品电池片市场占比约 0.5%。

图14：2023年不同电池技术路线市场占比（%）



资料来源：CPIA，《2023-2024 年中国光伏产业发展路线图》，东莞证券研究所

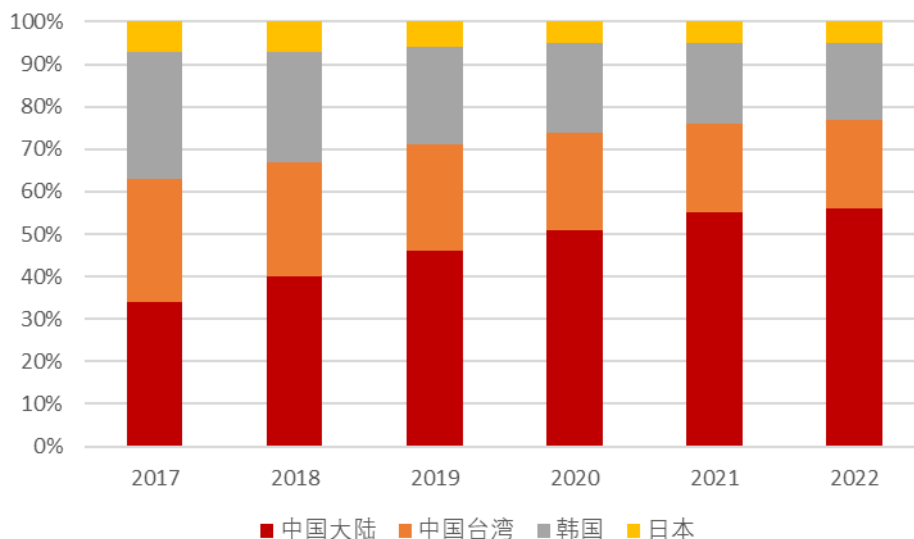
面板和半导体行业

中国面板产能占全球比重不断提升。得益于国家政策的大力支持，中国的显示面板行业得到了快速发展，厂商们在政府资助下扩大了生产规模和销售量，并通过合并收购等手段扩大了市场。同时，LG 显示、三星显示等韩国主要生产商宣布逐步退出 LCD 面板生产，为中国厂商提供了更大的市场空间，并推动了中国产品在全球市场的占有率快速增长。电子级硅烷气在显示面板行业通过化学气相沉积用于制备 TFT/LCD 氮化硅绝缘保护膜、非晶硅层膜，根据中国电子材料行业协会发布的行业研究报告，2019 年我国液晶面板产量 1.1 亿平米，电子级硅烷气市场需求量为 1,240 吨。

在政策和资金的支持下，中国已经成为全球最大的 LCD 面板供应市场。数据显示，2017 年中国的面板产能占全球总产能的 34%，预计到 2022 年这一比例将增至 56%。中国

厂商持续推进产线建设，国内产能持续提升，预计中国大陆产品的市占率将持续增加。根据智研咨询的数据，2022 年中国液晶面板行业的产能约为 13470 万平方米，产量约为 15340 万平方米，需求量约为 18810 万平方米。

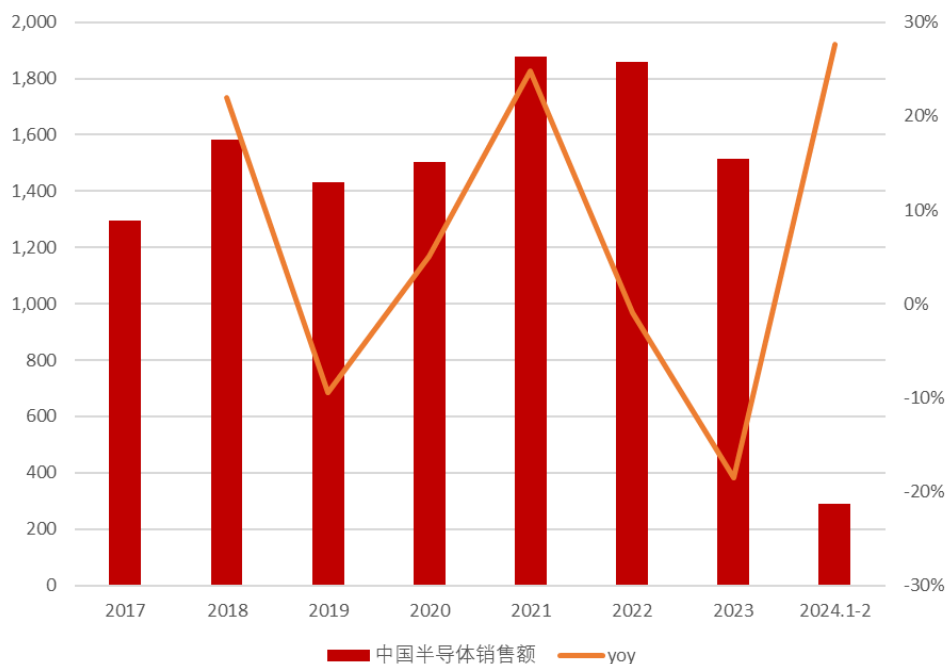
图15：2017-2022年全球主要国家面板产能占比情况（%）



资料来源：智妍咨询，《硅烷科技：招股说明书》，东莞证券研究所

半导体行业是推动全球科技创新的关键力量，并且是国家竞争力的象征。电子级硅烷气用于半导体领域的外延硅沉积、氧化硅膜沉积和氮化硅膜沉积等。随着新兴技术如人工智能、云计算、物联网和 5G 的快速发展，带动半导体的需求持续上升。在 2017 至 2022 年间，中国的半导体销售额从 1,297.26 亿美元增长到了 1,860.30 亿美元。然而，2023 年，中国半导体的销售额下降到 1,515.90 亿美元，同比下降了 18.51%。在 2024 年前两个月，中国半导体销售额同比增长 27.66%。尽管半导体行业正经历一个业绩低迷时期，但在国产替代进程不断推进下，中国半导体市场展望依然充满潜力。

图16：2017-2023年中国半导体销售额及增速（亿美元，%）

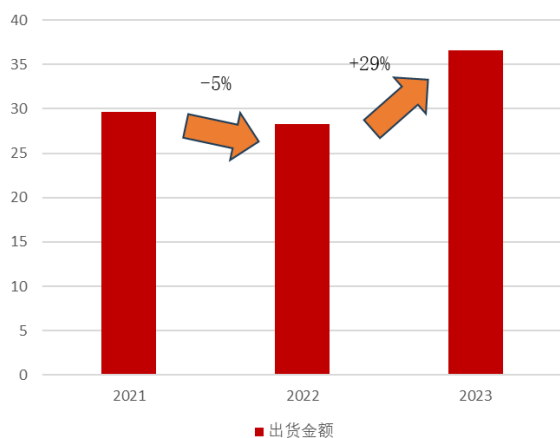


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2023 年，在全球芯片设备支出排行榜上，中国大陆、韩国和中国台湾地区占据了前三名，合计占全球设备市场的 72%。中国继续位居全球半导体设备市场之首。2023 年，中国的设备销售额同比增长了 29%，达到了 366 亿美元。

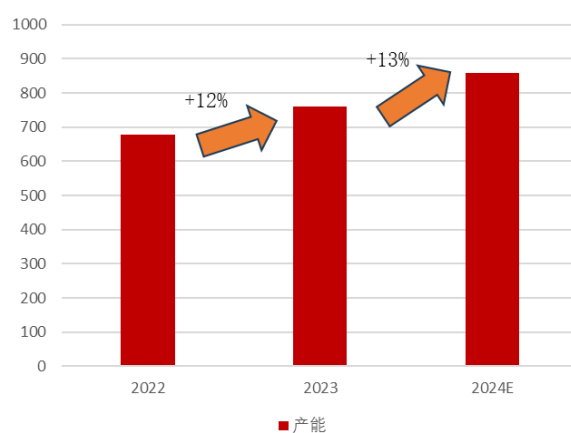
在政策推动下，我国芯片国产替代进程将加速。SEMI 预计中国芯片制造商将在 2024 年开始运营 18 个项目，2023 年产能同比增长 12%，达到每月 760 万片晶圆，2024 年产能同比增加 13%，达到每月 860 万片晶圆。

图17：2021-2023年中国半导体出货金额变动情况（十亿美元，%）



资料来源：SEMI，东莞证券研究所

图18：2022-2024年中国半导体产能变动情况（万片/月，%）



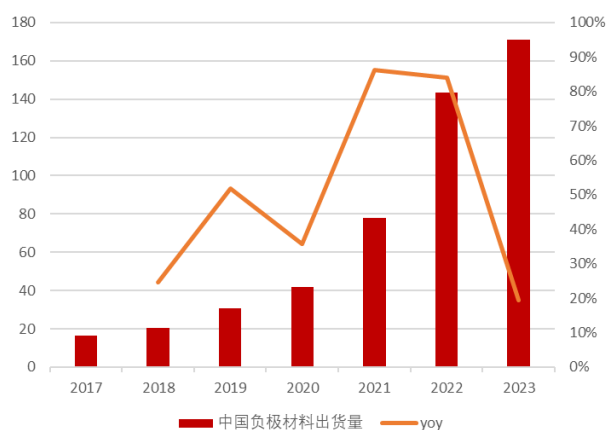
资料来源：SEMI，东莞证券研究所

硅碳负极行业

得益于新能源汽车和锂电池储能市场的高速发展，我国负极材料出货量从 2017 年的 16.30 万吨增长至 2023 年的 171 万吨，复合增长率为 47.97%，随着大圆柱技术的产业化加速和 3C、电动工具等对高容量电池需求的增长，硅碳负极材料行业将获得高速发展。硅基负极具有能量密度高，原料分布广泛，放电平台合适等优点，目前被业界公认为是最具前途的下一代锂离子电池负极材料。

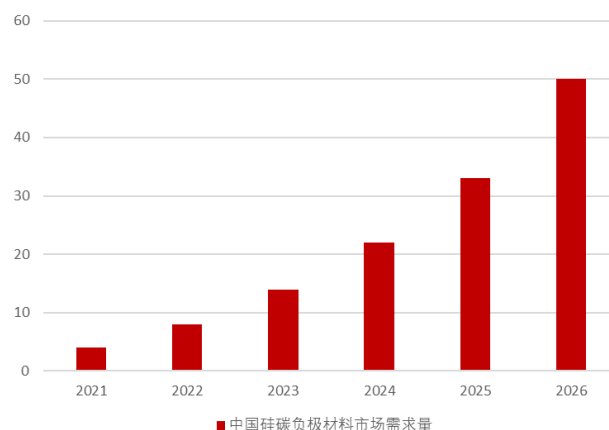
根据新材料在线预测，2021-2026 年硅碳负极材料渗透率年均增长率将在 3-5 个百分点之间。预计到 2026 年我国硅碳负极材料的市场渗透率将达到 23%，到 2026 年我国硅碳负极材料市场需求或达 50 万吨。

图19：2017-2023年中国负极材料出货量及增速
(万吨，%)



资料来源：SEMI，东莞证券研究所

图20：2021-2026年中国硅碳负极材料市场需求量预测
(万吨)



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

电子级多晶硅行业

多晶硅根据其纯度由低到高可以分为冶金级、太阳能级和电子级，电子级多晶硅的纯度一般为 9N-11N，其中，区熔级多晶硅作为电子级多晶硅的高端产品，纯度在 11N-13N。根据前瞻产业研究院的数据，目前国外企业占据电子级多晶硅行业 95%的产能，其中应用于高端集成电路的电子级多晶硅接近 100%。突破电子级多晶硅生产技术，实现规模化生产和进口替代对于保障我国半导体产业的战略安全意义重大。

根据中国恩菲的统计，随着全球硅片产能向中国的转移，预计到 2025 年国内对电子级多晶硅的需求量将达到 1 万吨，占全球总需求量的 25%左右。按照《中国制造 2025》计划，到 2025 年，国产化率将达到 70%，按照 1 吨电子级多晶硅需要耗用 1.3 吨电子级硅烷气进行测算，将产生 9,100 吨的电子级硅烷气需求。

表 1：中国多晶硅需求量及国产化率

项目	2023 年	2024 年	2025 年
我国电子级多晶硅需求量（吨）	8,000	9,000	10,000
电子级多晶硅国产化率	10%	30%	70%

电子级硅烷气需求量（吨）	1,040	3,510	9,100
--------------	-------	-------	-------

资料来源：《硅烷科技：硅烷科技向特定对象发行股票募集说明书》，《中国制造2025》，东莞证券研究所

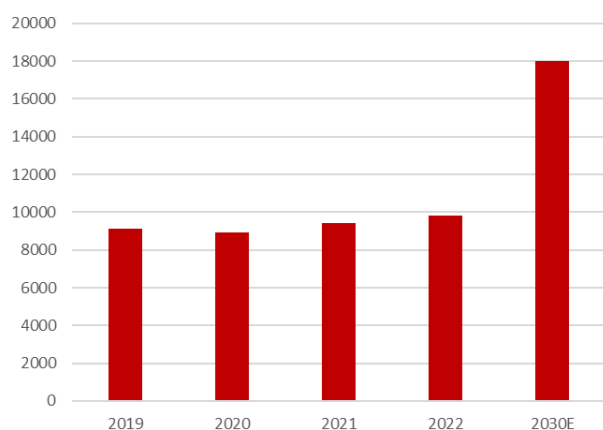
2.2 工业氢有望成为第二增长曲线

氢气产量和需求持续增长

据国际能源署的数据显示，2021 年全球产生的氢气（包括合成气）总量大约是 9400 万吨，这比前一年增加了 5.5%，并且占全球终端能源消费的大约 2.5%。其中，纯氢的生产量大约为 7000 万吨。到 2022 年，全球的氢气总产量增加至 9813 万吨。随着世界各国实施其减排承诺，预计到 2030 年，全球的氢气产量将有望超过 1.5 亿吨。

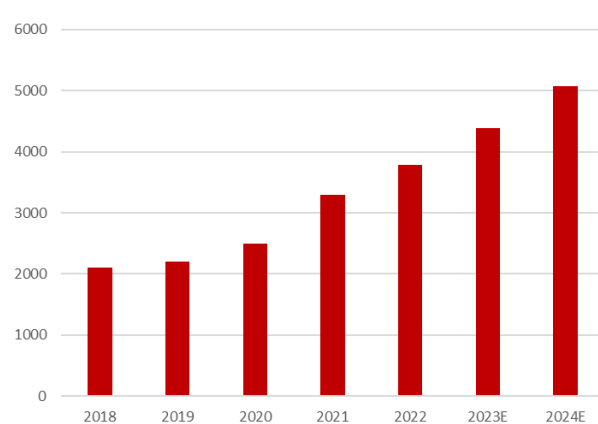
自 2020 年提出“双碳”目标以来，国内氢能产业发展迅速，中国已成为世界最大的氢气生产国。到 2022 年，中国的氢气产量已经达到 3781 万吨，比前一年增长了 14.58%。展望未来，随着可再生能源用于制氢的技术突破和成本下降，中国的氢气产量预计将持续增长。根据中商产业研究院预测，2023 年中国的氢气产量将达到 4380 万吨，而到 2024 年，产量预计会进一步增加至 5073 万吨。

图21：2019–2030年全球氢气总产量预测趋势图（万吨）



资料来源：IEA、中商情报网，东莞证券研究所

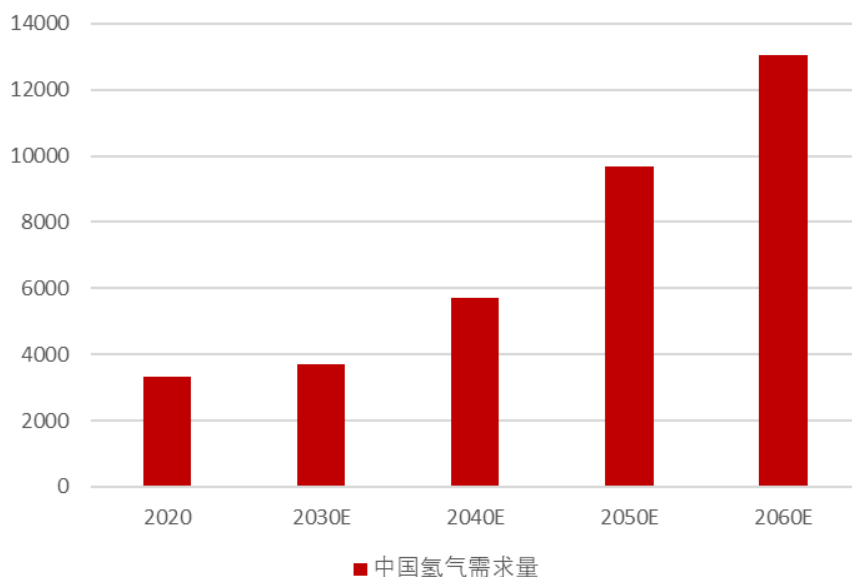
图22：2018–2024年中国氢气产量预测趋势图（万吨）



资料来源：中商情报网，东莞证券研究所

随着实现碳中和目标的不断推进，据中国氢能联盟预测，到 2030 年中国每年的氢气需求将达到 3715 万吨，这将占到终端能源消费总量的大约 5%。展望到 2060 年，中国的年氢气需求量预计将进一步增长至约 1.3 亿吨，占终端能源消费的比例约为 20%。工业用途的氢气需求将占据最大比例，大约为总需求的 60%。

图23：2020–2060年中国氢气需求量预测趋势图（万吨）

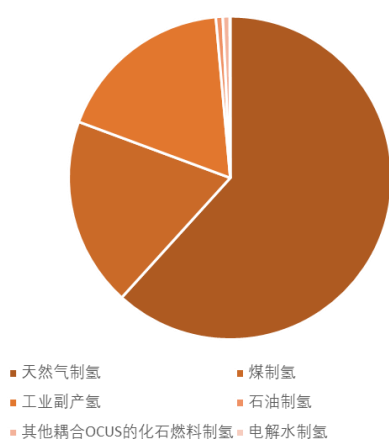


资料来源：中国氢能联盟、中商情报网，东莞证券研究所

氢能

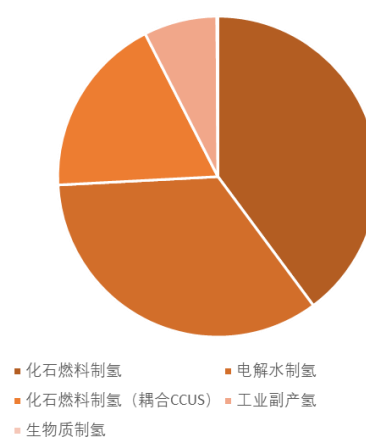
氢能制造结构变化。全球氢能生产主要依赖于化石能源，占总产量的 81%，其中煤炭制氢占 19%，而天然气制氢的比例高达 62%。目前，低碳排放的制氢方式仅占 0.7%，电解水制氢则仅占 0.04%。氢能主要应用于交通、工业、发电和建筑这四大领域。预计到 2030 年，电解水制氢的比例将显著上升至 34.3%，生物质制氢占比达到 0.1%，而耦合 CCUS 的化石燃料制氢将下降至 18.3%。绿氢将逐渐取代灰氢。

图24：全球制氢结构占比统计（%）



资料来源：IEA、中商情报网，东莞证券研究所

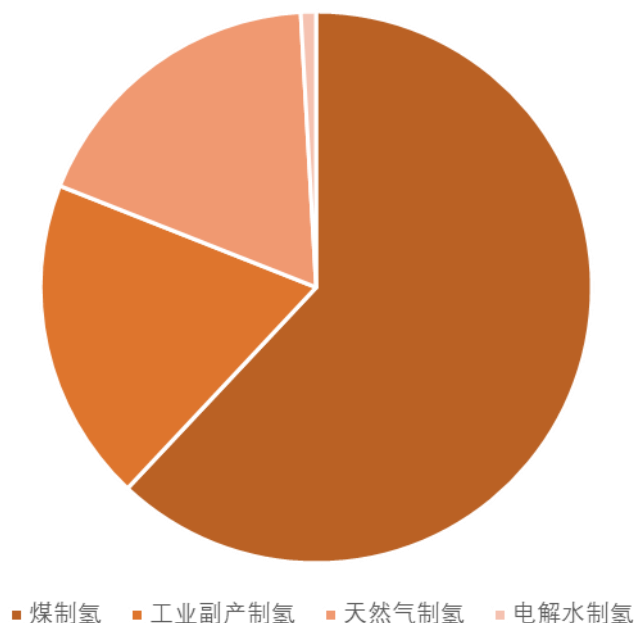
图25：2030年全球制氢结构占比预测（%）



资料来源：IEA、中商情报网，东莞证券研究所

中国是世界最大的制氢国家，煤制氢成本要低于天然气制氢，62%的制氢量来自于煤或焦炭生产，工业副产氢占比约为 19%，天然气制氢占比 18.1%，电解水制氢占比不足 1%。

图26：中国制氢来源结构占比统计（%）



资料来源：中国煤炭工业协会、中商情报网，东莞证券研究所

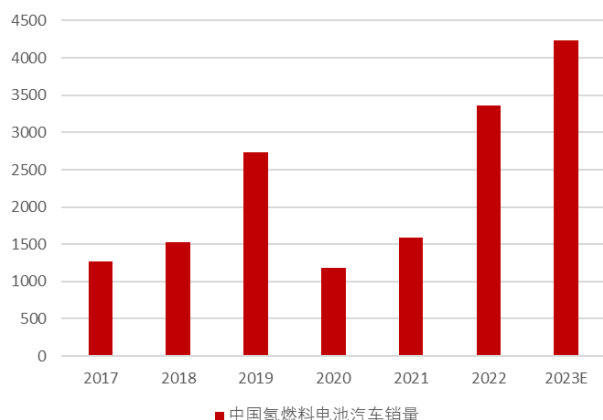
氢燃料电池增长可期

我国已经启动了燃料电池汽车的示范应用项目，这促进了区域性燃料电池汽车产业和氢能基础设施的建设。中商产业研究院发布的《2024-2029 年中国氢燃料电池汽车市场调研及投资潜力报告》数据显示，2022 年中国氢燃料电池汽车的累计销量达到 3367 辆，同比增长了 112.3%。预计 2023 年中国氢燃料电池汽车的销量将进一步增长，达到 4230 辆。

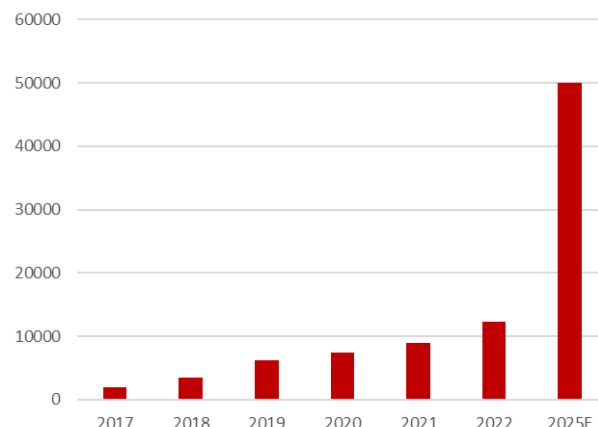
截至 2022 年，全球主要国家的氢燃料电池汽车总保有量为 67488 辆，其中中国占比为 18.2%，大约为 12306 辆。从 2017 年到 2022 年，中国的氢燃料电池汽车保有量以 45.1%的年均复合增长率快速增长。《氢能产业发展中长期规划》的目标，到 2025 年建立一个相对完整的氢能供应链和产业体系，届时，氢燃料电池汽车的保有量将达到约 5 万辆。

图27：2017-2023年中国氢燃料电池汽车销量预测趋势图（辆）

图28：2017-2025年中国氢燃料电池汽车保有量预测趋势图（辆）



资料来源：中汽协、中商情报网，东莞证券研究所



资料来源：中商情报网，东莞证券研究所

3. 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.84 亿元、3.11 亿元、3.42 亿元，PE 为 14 倍、13 倍、12 倍。公司主要产品电子级硅烷气与氢气未来需求巨大，同时公司不断完善产品种类，各类业务需求持续增长。首次覆盖，给予“增持”评级。

4. 风险提示

下游需求不及预期。公司业务收入与下游光伏、半导体等高度相关，如果下游企业需求下降，将导致公司业务收入下降。

竞争加剧风险。行业出现更多竞争者或进行价格战，导致产品毛利率和销量下降的风险。

产品价格下跌风险。公司产品受市场价格波动影响，若产品价格出现下跌，将导致公司毛利率下降。

表 2：公司盈利预测简表（2024/4/29）

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,121	1,222	1,320	1,412
营业总成本	772	890	952	1,011
营业成本	683	820	881	938
营业税金及附加	6	7	8	8
销售费用	3	3	3	3
管理费用	32	30	31	31
财务费用	14	9	8	7
研发费用	32	21	22	23
其他经营收益	32	14	15	19
公允价值变动净收益	0	0	0	1
投资净收益	(0)	(0)	(0)	(1)
其他收益	35	15	17	20
营业利润	383	345	382	420
加 营业外收入	0	0	0	0
减 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	383	345	382	420
减 所得税	75	61	72	79
净利润	308	284	311	342
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	308	284	311	342
基本每股收益(元)	0.73	0.67	0.74	0.81
PE	13	14	13	12

资料来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 导致无法给出明确的投资评级; 股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明: 本评级体系的“市场指数”, A 股参照标的为沪深 300 指数; 新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告, 市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板(含退市整理期)等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告, 港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系: “保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报, “谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报, “稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报, “积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报, “激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 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, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22115843

网址: www.dgzq.com.cn