

硅烷科技 (838402)

2024 年报点评: 供过于求致价格下行, 短期盈利承压

增持 (维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,120.69	705.43	749.11	854.71	1,022.66
同比 (%)	17.55	(37.05)	6.19	14.10	19.65
归母净利润 (百万元)	308.24	77.67	40.66	59.86	84.74
同比 (%)	62.98	(74.80)	(47.66)	47.22	41.57
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.73	0.18	0.10	0.14	0.20
P/E (现价&最新摊薄)	14.17	56.24	107.44	72.98	51.55

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现营业收入 7.05 亿元, 同比-37.05%; 归母净利润 0.78 亿元, 同比-74.80%; 扣非归母净利润 0.70 亿元, 同比-75.03%, 毛利率 24.09%, 同比-14.97pct。2024Q4 公司实现营收 1.44 亿元, 同比-48.38%, 环比-4.45%; 归母净利润-0.10 亿元, 同比-112.11%, 环比-283.56%; 扣非归母净利润-0.12 亿元, 同比-118.38%, 环比-902.01%; 毛利率 7.80%, 同比-26.85pct, 环比-5.67pct。
- **硅烷气下游需求放缓, 价格下降致盈利承压:** 分产品来看: 2024 年气体及危化品/技术服务及其他分别实现营收 7.01/0.04 亿元, 同比-36.79%/-62.26%, 毛利率分别为 23.87%/59.56%, 同比-14.83/-14.11pct, 主要系硅烷气国内产能扩张, 价格下降幅度较大, 处于供过于求的市场格局, 导致公司气体及危化品业务毛利下降, 加之公司新建项目建成投产折旧费用增加、存货跌价计提资产减值等因素, 公司收入、利润出现下滑。
- **营收下滑致费率有所提升:** 2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.46%/4.94%/3.49%/1.33%, 同比+0.2/+2.1/+0.7/+0.1pct。2024Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.51%/7.37%/4.30%/1.86%, 同比+0.2/+2.6/+1.1/+1.0pct, 环比-0.2/+2.6/-0.8/+0.3pct。管理费用增加主要系公司三期 3500 吨/年硅烷项目完成试生产, 折旧费用增加。
- **延申产业布局, 面板及硅碳负极行业有望推动需求提升:** 公司为电子级硅烷气龙头, 向特种气体行业扩张, 通过硅、氢产业链补链, 做大做强新材料、新能源业务。公司在光伏、液晶面板、半导体等客户领域稳步发展的基础上, 将全面拓展硅碳负极、氢能源等市场, 随硅碳负极成本下行渗透率提升, 有望带动硅烷气需求提升。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑硅烷气价格下滑较多, 我们下调 2025-2026 年公司盈利预测, 新增 2027 年盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.41/0.60/0.85 亿元 (2025-2026 年前值为 2.17/2.42 亿元), 同比-48%/+47%/42%, 考虑公司积极拓展硅烷气应用领域, 面板市场稳健增长, 硅碳负极、固态电池等有望打开新成长空间, 2025 年硅烷气出货有望高增, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 需求不及预期。

2025 年 03 月 23 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.98
一年最低/最高价	5.52/15.33
市净率(倍)	2.53
流通 A 股市值(百万元)	4,212.16
总市值(百万元)	4,212.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.94
资产负债率(%,LF)	22.53
总股本(百万股)	422.06
流通 A 股(百万股)	422.06

相关研究

《硅烷科技(838402): 2024 年半年报点评: 竞争加剧价格下行, 24H1 业绩有所下滑》

2024-08-29

硅烷科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	564	807	1,049	1,346	营业总收入	705	749	855	1,023
货币资金及交易性金融资产	233	465	654	874	营业成本(含金融类)	535	620	702	830
经营性应收款项	256	261	297	356	税金及附加	7	7	9	10
存货	57	58	72	86	销售费用	3	3	3	4
合同资产	0	0	0	0	管理费用	35	35	38	44
其他流动资产	18	22	26	30	研发费用	25	25	27	34
非流动资产	1,583	1,467	1,373	1,259	财务费用	9	11	12	10
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	10	12	14
固定资产及使用权资产	1,450	1,338	1,228	1,117	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	101	97	94	91	减值损失	(16)	(10)	(5)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	13	13	13	营业利润	84	48	70	100
其他非流动资产	19	19	39	39	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,147	2,274	2,423	2,606	利润总额	84	48	70	100
流动负债	296	360	427	503	减:所得税	7	7	11	15
短期借款及一年内到期的非流动负债	124	124	124	124	净利润	78	41	60	85
经营性应付款项	93	102	115	136	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	78	41	60	85
其他流动负债	79	134	188	243	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.10	0.14	0.20
非流动负债	188	208	228	248	EBIT	100	59	75	101
长期借款	130	145	160	175	EBITDA	215	173	189	215
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.09	17.22	17.88	18.83
租赁负债	8	13	18	23	归母净利率(%)	11.01	5.43	7.00	8.29
其他非流动负债	50	50	50	50	收入增长率(%)	(37.05)	6.19	14.10	19.65
负债合计	484	568	655	751	归母净利润增长率(%)	(74.80)	(47.66)	47.22	41.57
归属母公司股东权益	1,663	1,706	1,768	1,854					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,663	1,706	1,768	1,854					
负债和股东权益	2,147	2,274	2,423	2,606					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	195	218	196	208	每股净资产(元)	3.94	4.04	4.19	4.39
投资活动现金流	(50)	1	(20)	0	最新发行在外股份(百万股)	422	422	422	422
筹资活动现金流	(49)	11	11	10	ROIC(%)	4.83	2.54	3.15	4.03
现金净增加额	96	232	189	220	ROE-摊薄(%)	4.67	2.38	3.39	4.57
折旧和摊销	115	114	114	114	资产负债率(%)	22.53	24.98	27.03	28.83
资本开支	(50)	1	(20)	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.24	107.44	72.98	51.55
营运资本变动	(16)	44	8	(6)	P/B (现价)	2.63	2.56	2.47	2.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>