

硅烷科技（838402）

2025 中报点评：需求下滑致业绩下降，硅碳负极逐步起量，积极拓展区熔级多晶硅 增持（维持）

2025 年 09 月 02 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

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

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	510.59	612.80	749.70
同比	17.55	(37.05)	(27.62)	20.02	22.34
归母净利润（百万元）	308.23	77.67	(47.77)	7.96	45.96
同比	62.98	(74.80)	(161.50)	116.66	477.63
EPS-最新摊薄（元/股）	0.73	0.18	(0.11)	0.02	0.11
P/E（现价&最新摊薄）	16.62	65.97	(107.27)	644.01	111.49

投资要点

■ **事件。**公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营业收入 2.46 亿元，同比-40.09%；归母净利润-3304.10 万元，同比-140.02%；扣非归母净利润-3479.41 万元，同比-143.03%。2025Q2 公司实现营收 1.19 亿元，同比-40.91%，环比-6.94%；归母净利润-2015.79 万元，同比-156.37%，环比-56.47%；扣非归母净利润-2101.62 万元，同比-160.09%，环比-52.54%。

■ **受光伏需求下滑影响，营收以及毛利率均有所下滑。**2025H1 气体及危化品收入实现营收 2.45 亿元，同减 39.64%，毛利率为-4.11%，同比下降 37.46 pct。主要系下游光伏行业需求下滑，国内产能扩张导致硅烷气价格大幅下降所致。

■ **硅碳负极需求逐步提升，积极拓展区熔级多晶硅。**随着硅碳负极技术的成熟和商业化项目的落地，电子级硅烷气作为硅碳负极原料之一，未来应用场景将进一步扩展，需求量有望进一步提升，我们预计公司用于硅碳负极的硅烷气出货 25H2 逐步提升，未来有望弥补光伏需求下滑缺口带动公司成长。此外公司积极拓展区熔级多晶硅项目，目前公司与部分厂商进行第二轮验证，四轮验证后有望导入放量，未来有望成为公司新增长点。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑硅烷气价格下滑较多，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为-0.48/0.08/0.46 亿元（前值为 0.41/0.60/0.85 亿元），同比-162%/+117%/+478%，考虑公司积极拓展硅烷气应用领域，硅碳负极、区熔级多晶硅等有望打开新成长空间，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.42
一年最低/最高价	5.52/15.89
市净率(倍)	3.23
流通 A 股市值(百万元)	5,241.99
总市值(百万元)	5,241.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.84
资产负债率(%，LF)	20.55
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 年报点评：供过于求致价格下行，短期盈利承压》
2025-03-23

硅烷科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	564	695	876	1,126	营业总收入	705	511	613	750
货币资金及交易性金融资产	233	447	582	771	营业成本(含金融类)	535	509	543	628
经营性应收款项	256	178	213	261	税金及附加	7	7	8	10
存货	57	48	55	64	销售费用	3	2	2	3
合同资产	0	0	0	0	管理费用	35	31	34	37
其他流动资产	18	22	26	30	研发费用	25	10	12	15
非流动资产	1,583	1,467	1,373	1,259	财务费用	9	8	7	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	7	9	10
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)	(8)	(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	(56)	9	54
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	2,162	2,250	2,385	利润总额	84	(56)	9	54
流动负债	296	337	394	462	减:所得税	7	(8)	1	8
短期借款及一年内到期的非流动负债	124	124	124	124	净利润	78	(48)	8	46
经营性应付款项	93	84	89	103	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	(48)	8	46
其他流动负债	79	129	181	235	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	(0.11)	0.02	0.11
非流动负债	188	208	228	248	EBIT	94	(48)	13	57
长期借款	130	145	160	175	EBITDA	209	66	127	171
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.09	0.36	11.36	16.23
租赁负债	8	13	18	23	归母净利率(%)	11.01	(9.36)	1.30	6.13
其他非流动负债	50	50	50	50	收入增长率(%)	(37.05)	(27.62)	20.02	22.34
负债合计	484	545	622	710	归母净利润增长率(%)	(74.80)	(161.50)	116.66	477.63
归属母公司股东权益	1,663	1,617	1,627	1,675					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,663	1,617	1,627	1,675					
负债和股东权益	2,147	2,162	2,250	2,385					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	195	199	143	176	每股净资产(元)	3.94	3.83	3.86	3.97
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(%)	4.53	(2.12)	0.59	2.45
现金净增加额	96	214	136	188	ROE-摊薄(%)	4.67	(2.95)	0.49	2.74
折旧和摊销	115	114	114	114	资产负债率(%)	22.53	25.20	27.66	29.76
资本开支	(50)	1	(20)	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	65.97	(107.27)	644.01	111.49
营运资本变动	(16)	116	7	1	P/B(现价)	3.08	3.17	3.15	3.06

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>