

分析师：石临源
登记编码：S0730525020001
shily@ccnew.com 0371-86537085

硅烷气价格下滑，公司业绩显著承压，硅碳负极有望推动需求增加

——硅烷科技(838402)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

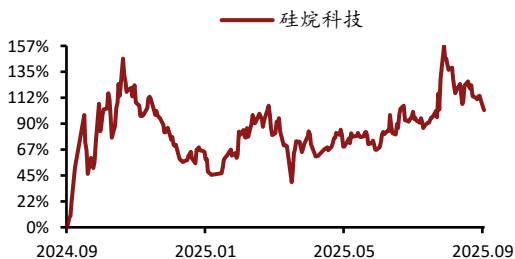
市场数据(2025-09-22)

收盘价(元)	11.16
一年内最高/最低(元)	14.24/5.76
沪深 300 指数	4522.61
市净率(倍)	2.90
流通市值(亿元)	47.10

基础数据(2025-09-23)

每股净资产(元)	3.84
每股经营现金流(元)	-0.08
毛利率(%)	22.68
净资产收益率_摊薄(%)	7.74
资产负债率(%)	63.77
总股本/流通股(万股)	42206.00/42206.00
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 09 月 23 日

事件：公司公布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 2.46 亿元，同比下滑 40.09%。实现归属母公司股东的净利润-0.33 亿元，同比下滑 140.02%，扣非后的归母净利润-0.35 亿元，同比下滑 143.03%，基本每股收益-0.08 元。

投资要点：

- **硅烷气价格下滑，公司业绩显著承压。**2025 年上半年公司实现营业收入 2.46 亿元，同比下滑 40.09%。实现归母净利润-0.33 亿元，同比由盈转亏。单看二季度，公司实现营业收入 1.19 亿元，同比下滑 40.91%，环比下滑 6.94%，归母净利润-0.20 亿元，同比下滑 156.37%，环比下滑 56.47%。一方面受光伏产业链阶段性供需失衡，产业链各环节的产品价格均处于低位，且下游需求增速减缓；另一方面受其他厂商扩产和新建产能投产，市场竞争加剧，公司硅烷气价格同比出现较大降幅，因此产品毛利同比收窄，导致公司营收和利润显著下滑。根据卓创资讯数据，浙江市场硅烷气均价从 1 月的 80 元/kg 降至 6 月 40 元/kg，同比降幅达 50%。
- **下游需求减弱，公司盈利能力明显下滑。**从盈利能力上来看，上半年公司综合毛利率为-4.05%，较去年同期减少 37.76pct。公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.40%/7.35%/1.63%/1.27%，较去年同期分别+0.04/+0.58/+0.55/-1.37pct。销售、管理、财务费用率合计 9.38%，较去年同期增加 1.17pct。毛利率下降叠加期间费用率上升，公司盈利能力下滑，上半年净利率为-13.43%，较去年同期下降 33.53 pct。此外，公司经营活动现金流量净额为 0.25 亿元，较上期减少 51.65%，主要系报告期内公司收入下降，销售商品、提供劳务收到的现金等经营活动流入较上期减少较多所致。
- **光伏“反内卷”与硅碳负极有望推动需求增加。**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材料的重要原料，未来需求有望进一步提升。同时伴随光伏行业“反内卷”行动的持续深入，光伏产业链各环节产品价格有望回升。随着光伏价格回暖、硅碳负极材料的发展，对高质量气体的需求将会不断增加，从而带动公司成长。另一方面，公司研发的区熔级多晶硅产品正在与下游部分厂商进行认证，认证通过后，产品或将为公司提供新的增长空间。
- **盈利预测与投资建议：**考虑“反内卷”下光伏产业链价格回暖以及未来硅基负极材料和区熔级多晶硅等新型应用领域的不断涌现，公司气体产品需求未来可能持续增加，我们给予“增持”评级。我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 6.15/7.90/8.49 亿元，净利润为

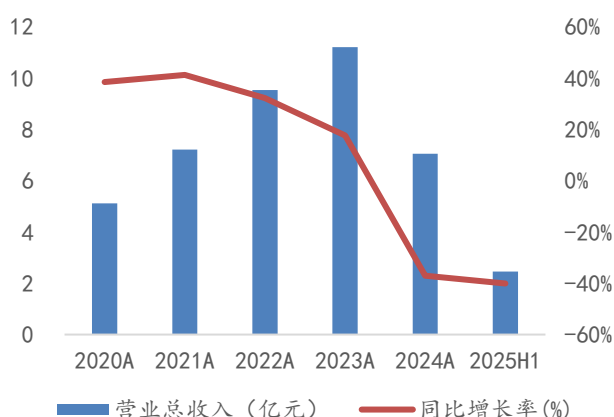
0.63/1.50/1.74 亿元，对应的 EPS 为 0.15/0.35/0.41 元，对应的 PE 为 77.59/32.88/28.33 倍。

风险提示：硅烷气销售价格持续下行，行业竞争加剧，客户过于集中。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,121	705	615	790	849
增长比率（%）	17.55	-37.05	-12.81	28.46	7.43
净利润（百万元）	308	78	63	150	174
增长比率（%）	62.98	-74.80	-18.27	135.98	16.07
每股收益(元)	0.73	0.18	0.15	0.35	0.41
市盈率(倍)	15.98	63.41	77.59	32.88	28.33

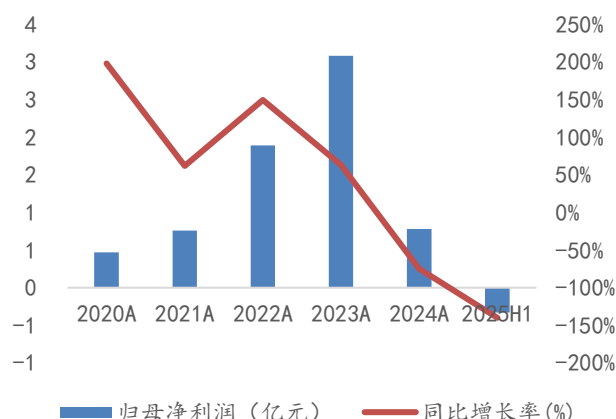
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司 2020-2025H1 营业总收入和同比增长率



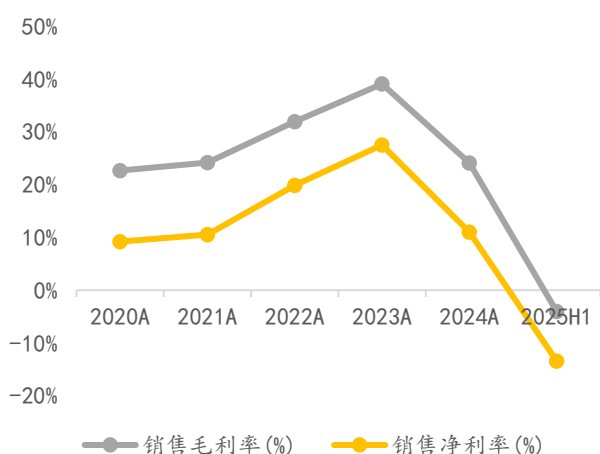
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司 2020-2025H1 归母净利润和同比增长率



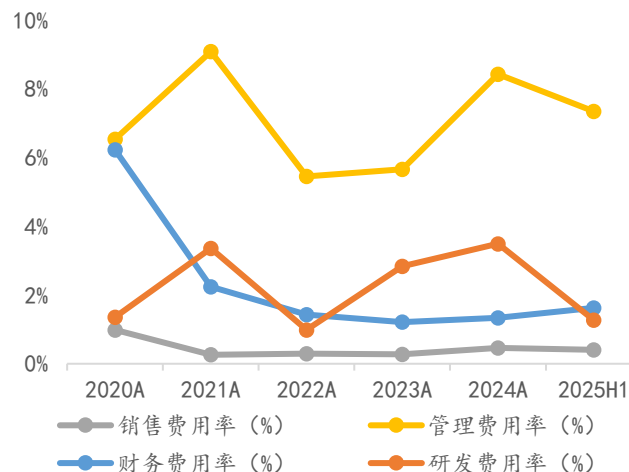
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司 2020-2025H1 销售毛利率和净利率



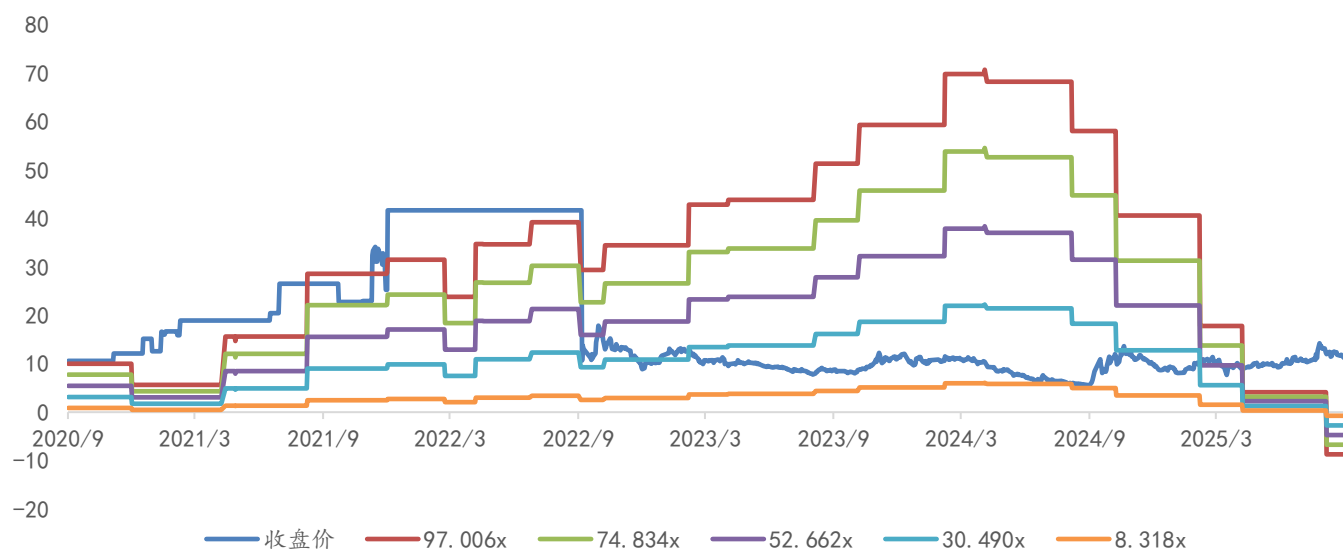
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2021-2025H1 各项费用率



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司 2020-2025 PE/PB-Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	841	564	694	842	997
现金	190	233	366	434	569
应收票据及应收账款	429	186	189	241	253
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	4	0	2	2	2
存货	70	57	52	61	64
其他流动资产	148	88	85	104	109
非流动资产	1,646	1,583	1,598	1,598	1,598
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,161	1,439	1,439	1,439	1,439
无形资产	104	101	101	101	101
其他非流动资产	381	43	58	58	58
资产总计	2,487	2,147	2,292	2,440	2,595
流动负债	709	296	386	400	401
短期借款	110	80	80	80	80
应付票据及应付账款	371	93	182	193	192
其他流动负债	229	123	124	127	128
非流动负债	132	188	186	186	186
长期借款	82	130	130	130	130
其他非流动负债	50	58	56	56	56
负债合计	841	484	571	586	586
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	325	422	422	422	422
资本公积	670	573	573	573	573
留存收益	651	668	725	859	1,013
归属母公司股东权益	1,646	1,663	1,720	1,854	2,009
负债和股东权益	2,487	2,147	2,292	2,440	2,595

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	219	195	163	84	154
净利润	308	78	63	150	174
折旧摊销	87	115	0	0	0
财务费用	12	9	0	0	0
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-192	-16	99	-66	-20
其他经营现金流	3	10	1	0	0
投资活动现金流	-344	-50	-16	0	0
资本支出	-344	-50	-10	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-6	0	0
筹资活动现金流	-179	-49	-14	-16	-19
短期借款	-110	-30	0	0	0
长期借款	17	48	0	0	0
普通股增加	0	97	0	0	0
资本公积增加	0	-97	0	0	0
其他筹资现金流	-86	-68	-14	-16	-19
现金净增加额	-305	96	133	68	135

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,121	705	615	790	849
营业成本	683	535	512	592	621
营业税金及附加	6	7	5	7	7
营业费用	3	3	2	3	3
管理费用	32	35	31	32	34
研发费用	32	25	6	8	8
财务费用	14	9	0	0	0
资产减值损失	0	-16	0	0	0
其他收益	35	10	9	12	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	383	84	68	161	187
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	383	84	68	161	187
所得税	75	7	5	11	13
净利润	308	78	63	150	174
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	308	78	63	150	174
EBITDA	484	209	68	161	187
EPS (元)	0.73	0.18	0.15	0.35	0.41

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	17.55	-37.05	-12.81	28.46	7.43
营业利润 (%)	64.59	-77.99	-19.08	135.96	16.07
归属母公司净利润 (%)	62.98	-74.80	-18.27	135.98	16.07
获利能力					
毛利率 (%)	39.06	24.09	16.76	25.09	26.78
净利率 (%)	27.50	11.01	10.32	18.96	20.49
ROE (%)	18.73	4.67	3.69	8.08	8.66
ROIC (%)	16.90	4.49	3.21	7.10	7.68
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.82	22.53	24.93	24.01	22.59
净负债比率 (%)	51.11	29.08	33.21	31.60	29.19
流动比率	1.19	1.91	1.80	2.10	2.49
速动比率	1.07	1.65	1.61	1.90	2.28
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.30	0.28	0.33	0.34
应收账款周转率	9.02	5.30	6.35	7.92	7.19
应付账款周转率	2.69	3.35	4.44	4.16	4.18
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.73	0.18	0.15	0.35	0.41
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.52	0.46	0.39	0.20	0.36
每股净资产 (最新摊薄)	3.90	3.94	4.08	4.39	4.76
估值比率					
P/E	15.98	63.41	77.59	32.88	28.33
P/B	2.99	2.96	2.86	2.66	2.45
EV/EBITDA	10.68	17.92	70.55	29.47	24.67

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。