

分析师: 顾敏豪
登记编码: S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308
研究助理: 石临源
登记编码: S0730123020007
shily@ccnew.com 0371-86537085

硅烷气价格下行, 公司上半年业绩承压

——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(维持)

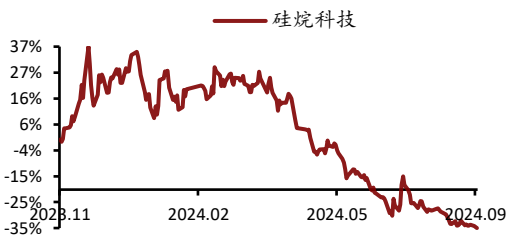
市场数据(2024-09-11)

收盘价(元)	5.78
一年内最高/最低(元)	16.15/5.78
沪深 300 指数	3186.13
市净率(倍)	1.46
流通市值(亿元)	24.40

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	3.95
每股经营现金流(元)	0.12
毛利率(%)	33.71
净资产收益率_摊薄(%)	4.95
资产负债率(%)	26.60
总股本/流通股(万股)	42206.01/42206.01
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

《硅烷科技(838402)公司点评报告: 硅烷气量价齐升, 全年业绩表现靓丽》 2024-04-09

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 09 月 12 日

事件: 公司公布 2024 年半年度报告, 2024 年上半年公司实现营业收入 4.11 亿元, 同比下滑 25.57%。实现归属母公司股东的净利润 0.83 亿元, 同比下滑 40.11%, 扣非后的归母净利润 0.81 亿元, 同比下滑 40.46%, 基本每股收益 0.23 元。

投资要点:

- **受下游行业深度调整影响, 硅烷气销售价格下跌, 公司业绩承压。** 上半年公司实现营业收入 4.11 亿元, 同比下滑 25.57%; 实现扣非后的归母净利润 0.81 亿元, 同比下滑 40.46%; 毛利率/净利率分别为 33.71/20.10pct, 同比-5.40/-4.88pct。单看二季度, 公司实现营业收入 2.01 亿元, 同比下滑 30.96%, 环比下滑 4.42%; 扣非后的净利润 0.35 亿元, 同比下滑 55.66%, 环比下滑 23.76%; 毛利率/净利率分别为 32.32/17.82pct, 同比 -10.37/-9.75pct, 环比 -2.72/-4.47pct。2020-2023 年下游光伏行业处于上行周期, 硅烷气供小于求, 产品价格上升, 硅烷气行业内企业开始扩大产能。2024 年以来, 光伏行业经历深度调整, 部分企业出现亏损, 对硅烷气需求减少。同时硅烷气扩产项目陆续开始投产, 产能扩充导致的供需矛盾显现, 2024 年上半年公司硅烷气销售价格为 17.99 万元/吨, 同比下跌 26%。根据公司定增问询函回复, 2023 年前三季度硅烷气营收占比约 50.10%。受硅烷气需求减少和价格下降影响, 公司营业收入和盈利能力短期承压。
- **硅烷三期项目进展顺利, 高纯氢业务持续布局。** 根据公司半年报披露, 公司三期年产 3500 吨硅烷项目已经开始生产, 已建成产能约 6100 吨/年。公司产能扩张后, 对产品供应交付周期、供应稳定性都有可靠保障, 公司也将通过技改等措施降低 10%-20% 的生产成本, 从而提高公司产品竞争力和盈利能力。同时, 公司持续布局高纯氢业务, 公司处于河南省中部, 高纯氢运输能力覆盖全省市场, 并已向河南公交系统供应高纯氢产品。9 月 5 日, 公司发布公告与上海磐德物流签署战略合作协议, 公司负责高纯氢供应和加氢站运营建设, 上海磐德负责在许昌和平顶山地区投放氢燃料电池车辆。协议的签署有助于加强氢能产业链协作, 进一步推动公司高纯氢业务的发展。
- **盈利能力与投资建议:** 考虑到下游行业正经历深度调整以及行业扩产导致硅烷气价格下降, 我们下调公司盈利预测至 2024-2026 年营业收入为 8.99/10.78/12.91 亿元, 净利润为 1.92/2.31/2.78 亿元, 对应的 EPS 为 0.45/0.55/0.66 元, 对应的 PE 为 12.72/10.57/8.79 倍。考虑到硅烷气价格逐步落入至合理盈利区间, 以及硅基负极材

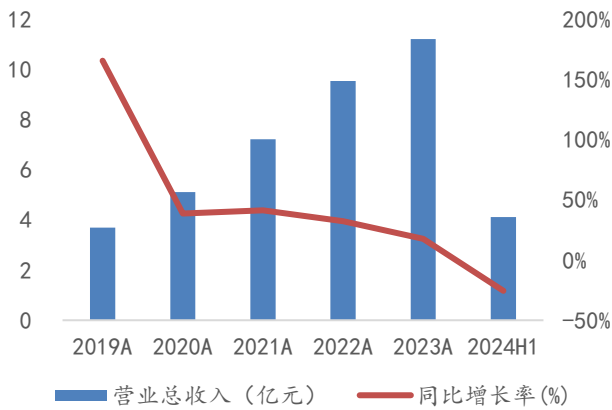
料等下游新型应用领域的不断涌现，公司气体产品需求未来可能持续增加，我们维持“增持”评级。

风险提示：硅烷气销售价格下行，行业竞争加剧，研发不及预期，客户过于集中

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	953	1,121	899	1,078	1,291
增长比率(%)	32.16	17.55	-19.74	19.79	19.82
净利润(百万元)	189	308	192	231	278
增长比率(%)	149.51	62.98	-37.76	20.29	20.29
每股收益(元)	0.45	0.73	0.45	0.55	0.66
市盈率(倍)	12.90	7.91	12.72	10.57	8.79

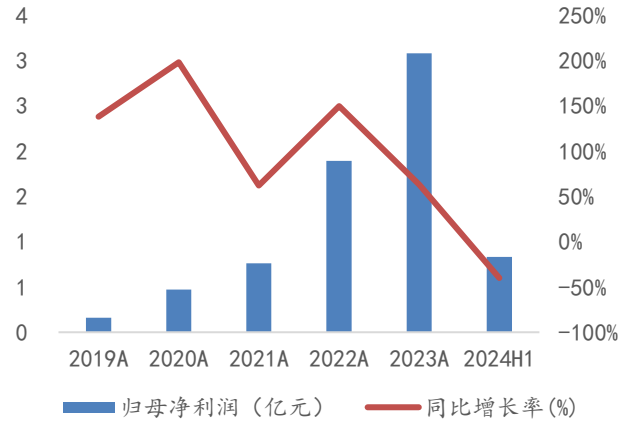
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 公司 2019-2024H1 营业总收入和同比增长率



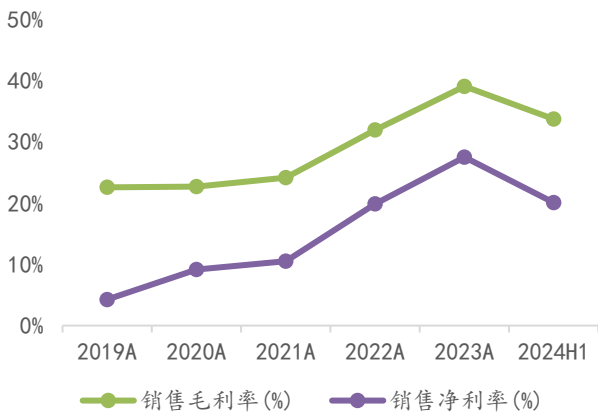
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 公司 2019-2024H1 归母净利润和同比增长率



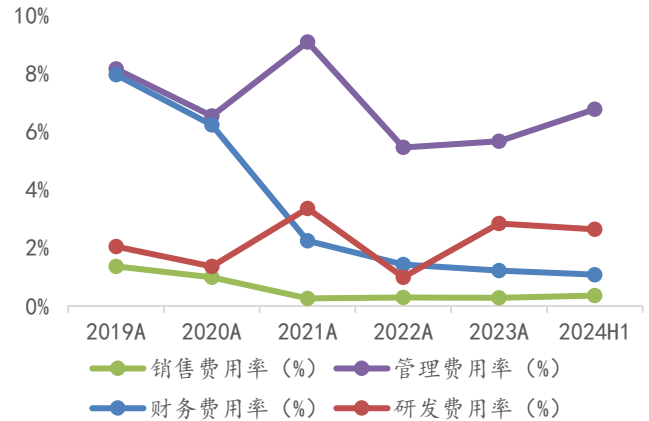
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 3: 公司 2019-2024H1 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 2019-2024H1 各项费用率



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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	891	841	732	893	1,073
现金	454	190	201	282	343
应收票据及应收账款	271	429	341	393	481
其他应收款	2	0	1	1	1
预付账款	8	4	5	6	7
存货	57	70	75	80	84
其他流动资产	98	148	110	131	158
非流动资产	1,276	1,646	1,703	1,765	1,864
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	879	1,161	1,515	1,528	1,578
无形资产	62	104	125	149	174
其他非流动资产	335	381	64	88	111
资产总计	2,167	2,487	2,435	2,658	2,937
流动负债	715	709	547	599	661
短期借款	220	110	110	110	110
应付票据及应付账款	340	371	216	259	311
其他流动负债	155	229	221	230	240
非流动负债	115	132	150	150	150
长期借款	64	82	102	102	102
其他非流动负债	50	50	48	48	48
负债合计	830	841	697	749	811
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	325	325	422	422	422
资本公积	670	670	573	573	573
留存收益	342	651	742	913	1,131
归属母公司股东权益	1,337	1,646	1,738	1,909	2,126
负债和股东权益	2,167	2,487	2,435	2,658	2,937

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-94	219	302	359	389
净利润	189	308	192	231	278
折旧摊销	85	87	142	142	156
财务费用	15	12	14	14	14
投资损失	1	0	1	1	1
营运资金变动	-386	-192	-47	-28	-58
其他经营现金流	2	3	-1	-1	-1
投资活动现金流	-18	-344	-200	-203	-255
资本支出	-18	-344	-199	-202	-254
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-1	-1	-1
筹资活动现金流	531	-179	-51	-74	-74
短期借款	40	-110	0	0	0
长期借款	46	17	20	0	0
普通股增加	90	0	97	0	0
资本公积增加	377	0	-97	0	0
其他筹资现金流	-22	-86	-71	-74	-74
现金净增加额	419	-305	51	82	60

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	953	1,121	899	1,078	1,291
营业成本	649	683	598	717	860
营业税金及附加	6	6	5	6	7
营业费用	3	3	2	3	4
管理费用	43	32	35	39	46
研发费用	9	32	22	27	32
财务费用	14	14	14	14	14
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	5	35	11	12	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	-1	-1	-1
资产处置收益	0	0	1	1	1
营业利润	233	383	234	284	341
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	233	383	234	284	341
所得税	43	75	42	53	63
净利润	189	308	192	231	278
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	189	308	192	231	278
EBITDA	333	484	390	439	511
EPS (元)	0.45	0.73	0.45	0.55	0.66

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	32.16	17.55	-19.74	19.79	19.82
营业利润 (%)	170.41	64.59	-38.92	21.20	20.21
归属母公司净利润 (%)	149.51	62.98	-37.76	20.29	20.29
获利能力					
毛利率 (%)	31.92	39.06	33.51	33.43	33.37
净利率 (%)	19.84	27.50	21.33	21.42	21.50
ROE (%)	14.14	18.73	11.04	12.09	13.05
ROIC (%)	12.21	16.90	10.15	11.12	12.07
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.29	33.82	28.63	28.18	27.60
净负债比率 (%)	62.04	51.11	40.11	39.24	38.13
流动比率	1.25	1.19	1.34	1.49	1.62
速动比率	1.15	1.07	1.18	1.34	1.48
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.48	0.37	0.42	0.46
应收账款周转率	10.75	9.02	6.71	8.85	8.71
应付账款周转率	2.55	2.69	3.17	4.36	4.36
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.73	0.45	0.55	0.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.22	0.52	0.72	0.85	0.92
每股净资产 (最新摊薄)	3.17	3.90	4.12	4.52	5.04
估值比率					
P/E	12.90	7.91	12.72	10.57	8.79
P/B	1.82	1.48	1.40	1.28	1.15
EV/EBITDA	12.89	10.68	6.42	5.52	4.63

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、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。