

2022年10月12日

三孚股份 (603938.SH)

“两硅”产品持续发力，规模优势有望增强

■事件：公司发布2022年第三季度报告，2022年前三季度实现营收20.53亿元（同比+81.42%），实现归母净利润6.23亿元（同比+152.27%），其中22Q3实现营收7.14亿元（同比+43.58%），实现归母净利润2.18亿元（同比+120.06%）。

■“两硅”产品持续发力，硅烷偶联剂产品提供支持：报告期公司两硅产品稳步发展，三氯氢硅方面，当前我国光伏、新能源等行业维持较高发展速度，多晶硅行业仍储备有较多新建及扩建项目，对其上游原料光伏级三氯氢硅形成较强需求，同时硅烷偶联剂行业景气度也随着国内外经济逐步复苏而有所上行，对其原料三氯氢硅同样形成持续需求。高纯四氯化硅方面，随着我国通信行业规模发展，控制光纤上游原料光纤预制棒所面临需求不断增加，对高纯四氯化硅形成较强需求。报告期公司硅系列产品销量及价格均有所提高，根据公告，2022年前三季度硅系列产品销量同比+3.33%，价格同比+109.64%，共同带动硅系列产品营收同比+116.62%。除此以外，公司硅烷偶联剂产能逐步释放，目前整体运行稳定，根据公告，2022年前三季度公司硅烷偶联剂产品实现产量1.13万吨，销量0.83万吨，实现营收2.41亿元，为公司业绩增加提供有力支持。同时，公司气相二氧化硅产品整体产销良好，为公司盈利能力提升提供有力支撑。

■产品产能持续增加，一体化优势有望加强：公司持续扩张自身规模，根据公告，公司5万吨/年三氯氢硅项目已进入整体收尾阶段，此外于2022年6月发布公告，拟建设“7.22万吨/年三氯氢硅扩建项目”，在现有规模优势基础上持续发展，未来随着项目逐步推进，公司龙头地位有望持续提升。同时公司向下游延伸步伐有序推进，根据公告，公司电子级三氯氢硅已实现向下游客户持续供货，电子级二氯二硅产品已实现向下游客户批量供应。此外，2022年7月公司发布公告，拟投资2.32亿元建设“年产3万吨氯丙烯项目”，根据公告，项目投产后将有效提高公司硅烷偶联剂产品的原材料自供占比，进一步降低生产成本。未来随着各项目逐步落地，公司上下游一体化优势有望显著加强，公司有望充分受益。

■投资建议：我们预计公司2022年-2024年的净利润分别为8.54亿元、10.42亿元、13.33亿元，维持买入-A投资评级。

■风险提示：研发不及预期；在建项目落地不及预期；宏观环境不及预期

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	1,006.3	1,598.9	2,857.5	3,475.3	4,182.9
净利润	97.4	335.7	853.6	1,041.9	1,332.9
每股收益(元)	0.36	1.23	3.12	3.81	4.88
每股净资产(元)	4.49	5.69	8.68	12.11	16.50

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	140.9	40.9	16.1	13.2	10.3
市净率(倍)	11.2	8.8	5.8	4.1	3.0
净利润率	9.7%	21.0%	29.9%	30.0%	31.9%
净资产收益率	7.9%	21.6%	36.0%	31.5%	29.6%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.6%	0.8%	1.0%
ROIC	11.1%	37.4%	58.5%	61.6%	58.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他化学原料

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：50.00元
 股价(2022-10-12) 42.80元

交易数据	
总市值(百万元)	11,697.38
流通市值(百万元)	11,697.38
总股本(百万股)	273.30
流通股本(百万股)	273.30
12个月价格区间	31.85/61.91元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.99	-4.76	38.06
绝对收益	-7.66	-14.83	21.02

张汪强 分析师
 SAC 执业证书编号：S1450517070003
 zhangwq1@essence.com.cn
 010-83321072

相关报告

- 三孚股份：“两硅”产品景气提升，一体化优势进一步加强/张汪强 2022-07-02
- 三孚股份：业绩符合预期，“两硅”产品迅速发展/张汪强 2022-04-28
- 三孚股份：业绩符合预期，“两硅”产品跨越提升/张汪强 2022-03-10
- 三孚股份：经营稳步推进，产能扩张步伐不停/张汪强 2021-10-31
- 三孚股份：业绩符合预期，三氯氢硅价格环比大涨/张汪强 2021-08-13

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034