

三氯氢硅新项目投产，硅基材料多元化布局前景广阔

事件

公司发布公告称，新建“年产5万吨三氯氢硅项目”取得相关批复许可，已顺利开车，运行稳定，所有工艺流程均已打通，项目进入试生产阶段。

简评

三氯氢硅新产能投放，夯实硅系列新材料竞争优势。11月13日，公司公告称新建“年产5万吨三氯氢硅项目”取得相关批复许可，已顺利开车，运行稳定，所有工艺流程均已打通，项目进入试生产阶段。该项目于2021年10月计划投建，投资总额1.49亿元。项目投产后，公司共计11.5万吨三氯氢硅产能，以及5万吨高纯四氯化硅产能，此外公司还有7.22万吨三氯氢硅产能在建，该项目在新投5万吨产能基础上改扩建，基础性建设工程已经完备，项目投资也大幅降低，预计明年一季度投产，届时公司三氯氢硅年产能将达到18.7万吨。公司不断延链扩产，有利于提高公司三氯氢硅产品的规模效应，进一步提升公司产品市场竞争力，满足下游市场需求及公司内部各产品配套需求。此外，受益于下游多晶硅扩产潮，三氯氢硅后续景气有望稳步提高。根据百川盈孚，22Q4至23Q1期间，计划投产的多晶硅产能超过40万吨，多晶硅装置除日常运行中需补充三氯氢硅之外，开车期间一次性添加三氯氢硅需求量较高，添加比在20%上下，因此，多晶硅大幅扩产将增加三氯氢硅需求，进而提高三氯氢硅价格和景气度。2021年，光伏级三氯氢硅均价2.35万/吨；今年以来，光伏级三氯氢硅H1均价2.37万/吨，最高时点价格2.7万/吨，Q3均价有所回落至2.1万/吨；Q4之后，在多晶硅需求增长的拉动下价格回升，截至11月中旬，光伏级三氯氢硅价格为2.2万元/吨，后续仍有进一步上涨空间，将有助于提升公司盈利水平。

多产品线协同布局，长期成长动能充足。除三氯氢硅外，公司硅基材料也不断扩充产能和产品布局。硅烷偶联剂方面，公司目前拥有7.3万吨硅烷偶联剂及1.5万吨中间体产能，目前稳步爬坡运行；同时，22年7月公司发布公告，拟投资2.3亿新建3万吨年产氯丙烯产能，将进一步提高公司硅烷偶联剂产品的原材料自供及一体化协同能力。气相二氧化硅方面，公司拥有6000吨产能，22年H1产品收入利润水平实现较大规模增长，同时产品质量及销售价格在国产品牌中均处于相对较高的水平。

三孚股份 (603938)

调高

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执业编号: S1440518030004

研究助理: 彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期: 2022年11月19日

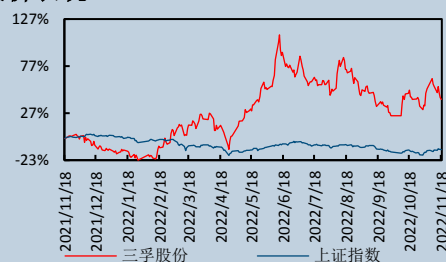
当前股价: 41.71元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-4.27/-4.67	-18.49/-12.56	45.14/57.58
12月最高/最低价(元)		64.88/31.3
总股本(万股)		27,330.32
流通A股(万股)		27,330.32
总市值(亿元)		113.99
流通市值(亿元)		113.99
孙任靖		39.31%

股价表现



相关研究报告

电子级产品方面，公司拥有电子级二氯二氢硅产能 500 吨，产品目前已实现向下游客户批量供应，同时在多家国内、国际客户处于试样、验厂阶段；同时，公司拥有电子级三氯氢硅产能 1000 吨，已经实现了向下游客户持续供货，目前已与下游硅外延片、碳化硅等行业的主流生产企业建立了稳定的合作关系。

22 年前三季度业绩保持同比增长，盈利维持较高水平。今年以来，公司主营产品经营稳定，硅烷偶联剂等新产能投建爬坡并贡献利润增量，前三季度实现营收 20.5 亿，同比+81%，实现归母净利 6.2 亿，同比+152%，Q3 单季实现营收 7.1 亿，同比+44%，实现归母净利 2.2 亿，同比+120%；前三季度毛利率/净利率分别为 43.0%/30.3%，同比分别+8.4pct/+8.5pct，Q3 单季毛利率/净利率分别为 43.7%/30.5%，同比分别+8.2 pct /+10.6 pct。公司钾系列目前拥有 5.6 万吨氢氧化钾产能、10 万吨硫酸钾产能，后续随着三氯氢硅、硅烷偶联剂等硅基新材料不断发展布局，公司长期成长动能充足。

盈利预测与估值：预计公司 2022、2023、2024 年归母净利润分别为 8.66、10.97、12.96 亿元，EPS 分别为 3.2 元，4.0 元、4.7 元；对应 PE 分别为 13.2X、10.4X 和 8.8X。考虑到公司硅基新材料多产线协同布局，规划产能充足，长期增长动能较强，给予公司“买入”评级。

风险提示：（1）新增项目投产不及预期：如果产能释放不顺利，则会影响公司产量进而影响业绩释放；（2）原材料价格上涨：公司主要原料硅粉、氯化钾等如果价格上涨，可能影响公司的毛利率，进而影响公司的盈利能力；（3）行业竞争格局变化：三氯氢硅、硅烷偶联剂等行业如果未来市场环境出现重大不利变化，或者整体宏观经济形势出现大幅度下滑，导致产品单价大幅下降或产能利用率不足的情况，可能在一段时间内对公司项目预期的盈利水平产生影响；（4）下游需求不及预期：三氯氢硅、硅烷偶联剂等产品需求不及预期将会影响公司经营情况。

图表1： 预测和比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1006	1599	3055	4266	5263
增长率(%)	-13.0	58.9	91.0	39.7	23.4
净利润(百万元)	97	336	866	1097	1296
增长率(%)	-9.6	244.8	158.1	26.6	18.2
毛利率(%)	21.0	33.8	42.3	38.7	37.2
净利率(%)	9.7	21.0	28.4	25.7	24.6
ROE(%)	7.8	21.1	35.8	31.6	27.4
EPS(摊薄/元)	0.6	1.7	3.2	4.0	4.7
P/E(倍)	64.3	24.3	13.2	10.4	8.8
P/B(倍)	5.1	5.2	4.8	3.3	2.4

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

邓胜：能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

研究助理

彭岩：天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk