

硅基材料支撑业绩，新产能、新产品稳步推进带动公司长期发展

核心观点

三孚股份 2022 年实现营业收入 26.48 亿，同比+65.6%；实现归母净利润 7.48 亿元，同比+123.1%。2022 年国际能源价格上涨叠加国内“双碳”政策，下游光伏行业景气上行，推动公司硅基产品产销两旺。年产 5 万吨三氯氢硅项目和年产 73000 吨硅烷偶联剂系列产品项目于报告期内开车成功，进入试生产阶段，在建及规划项目稳步推进。

事件

公司发布 2022 年年报：2022 年公司实现营业收入 26.48 亿元，同比+65.6%；实现归母净利润 7.48 亿元，同比+123.1%；实现扣非归母净利润 7.37 亿元，同比+122.4%。2022Q4 单季，公司实现营业收入 5.95 亿元，同比+27.4%，环比-16.6%；实现归母净利润 1.25 亿元，同比+40.9%，环比-42.6%。

简评

三氯氢硅支撑业绩，硅烷偶联剂开拓市场。2022 年公司实现营业收入 26.48 亿元，同比+65.6%；实现归母净利润 7.48 亿元，同比+123.1%。**硅系列产品方面**，2022 年国际能源价格上涨叠加国内“双碳”政策，推动光伏行业景气上行，对原料三氯氢硅、高纯四氯化硅形成较大需求，公司实现营收 13.53 亿，同比高增 93.2%，毛利率为 60.3%，同比增加 17.1 pct。**钾系列产品方面**，市场呈现平稳发展趋势，2022 年公司抓住欧洲市场发展机遇，创造钾系列产品出口增量，实现营收 8.30 亿，同比增长 9.8%，毛利率为 18.7%，同比下降 8.0%。**硅烷偶联剂方面**，公司硅烷偶联剂二期“年产 73000 吨硅烷偶联剂系列产品项目”已于 2022 年进入试生产，将于 2023 年上半年进入正式生产，2022 年硅烷偶联剂实现营收 3.13 亿，毛利率为 17.3%，随着硅烷偶联剂产能逐渐爬坡，未来有望占据更大市场份额。

电子级产品稳步发展，布局电子级四氯化硅。2022 年，公司两种电子级产品生产安全稳定，市场持续开拓。电子级三氯氢硅产品，已实现向 6-8 寸硅外延片、碳化硅制造商稳定供货，并通过 12 寸硅片龙头企业生产企业的上线测试；电子级二氯二氢硅产品，2022 年实现向国内龙头存储厂商、逻辑芯片 Fab 厂商稳定供应，现有即将批量供货客户 10 余个，公司还将持续推进海内外客户认证

三孚股份 (603938.SH)

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 编号:s1440518030004

研究助理：彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2023 年 04 月 07 日

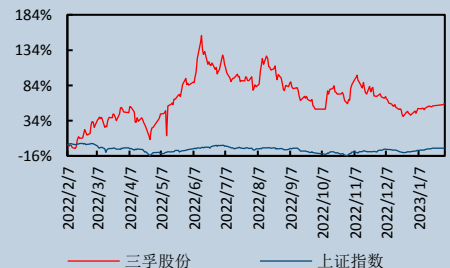
当前股价：38.46 元

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
11.48/6.09	-2.81/-14.46	20.75/23.90
12 月最高/最低价 (元)		61.91/32.39
总股本 (万股)		27,330.32
流通 A 股 (万股)		27,330.32
总市值 (亿元)		94.23
流通市值 (亿元)		94.23
近 3 月日均成交量 (万)		422.68
主要股东		
孙任靖		39.31%

股价表现



相关研究报告

【中信建投基础化工】三孚股份 (603938):三氯氢硅新项目投产，硅基材料多元化布局前景广阔
2022-11-19

和测试工作。公司基于现有产业链及电子级产品研发经验，积极布局电子级四氯化硅项目，丰富公司电子级产品品类。随着公司电子级项目的逐步推进，有望进一步提升盈利能力。

在建及规划项目稳步推进，支撑公司长期成长。2022 年 11 月，公司“年产 5 万吨三氯氢硅项目”开车成功，成功进入试生产阶段，“年产 7.22 万吨三氯氢硅项目”预计将于 2023 年上半年建设完成。新增项目实现光伏级三氯氢硅与普通级三氯氢硅的产出比例灵活调节，并现有产线形成体系，可实现三氯氢硅与四氯化硅的产出比例的灵活调节，有利于公司优化生产决策，提高抗风险能力；硅烷偶联剂二期“年产 73000 吨硅烷偶联剂系列产品项目”于 2022 年进入试生产阶段，预计于 2023 年上半年正式投产。公司在建及规划项目充足并且稳步推进，将给公司长期成长带来支撑。

盈利预测与估值：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.5 亿、9.8 亿、12.2 亿，EPS 分别为 2.75 元、3.59 元、4.46 元，对应 PE 分别为 12.5X、9.6X、7.7X，维持“买入”评级。

风险提示：（1）宏观经济大幅波动风险：公司主营产品和国民生产生活、宏观经济关联度较高，宏观经济大幅波动时会影响产业链景气。（2）产业链产品需求不及预期：产业链整体或者某些环节需求偏弱时，可能影响整体盈利。（3）下游高端新产品应用拓展不及预期：公司布局高附加值产品较多，新兴领域拓展空间较大，若下游高端新产品应用拓展较慢，将对产业长期成长带来不利影响。（4）公司新产能建设不及预期：新产能建设若不及预期将会影响公司经营规模成长。

图表1： 预测和比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,599	2,648	3,392	4,421	5,321
YoY(%)	58.89	65.64	28.08	30.34	20.36
净利润(百万元)	336	748	753	981	1,220
YoY(%)	244.8	122.8	0.6	30.4	24.4
毛利率(%)	33.8	41.2	34.9	34.7	35.4
净利率(%)	21.0	28.2	22.2	22.2	22.9
ROE(%)	21.6	32.9	25.3	25.3	24.4
EPS(摊薄/元)	1.23	2.74	2.75	3.59	4.46
P/E(倍)	28.1	12.6	12.5	9.6	7.7
P/B(倍)	6.1	4.1	3.2	2.4	1.9

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
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 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