

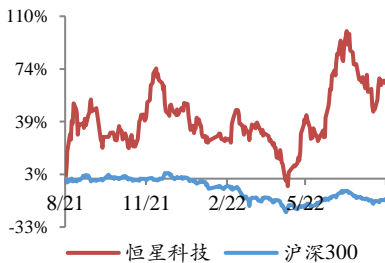
金刚线和有机硅业务齐放量，助力业绩高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-18

收盘价（元）	6.66
近12个月最高/最低（元）	8.08/3.84
总股本（百万股）	1,402
流通股本（百万股）	1,399
流通股比例（%）	99.83
总市值（亿元）	93
流通市值（亿元）	93

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixu@hazq.com

相关报告

1. 金刚线+有机硅产能稳步释放，业绩增长可期 2022-03-31

2. 业绩符合预期，看好公司未来发展 2022-01-13

3. 有机硅项目正式投产，打开业绩增长空间 2021-12-31

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2022 半年报。2022H1 公司实现营业收入 23.44 亿元，同比+37.89%；实现归母净利 1.09 亿元，同比+6.56%；实现扣非归母净利 0.98 亿元，同比+12.68%。单季度来看，2022Q2 公司实现营收 14.88 亿元，同比+53.93%，环比+73.85%；实现归母净利 0.78 亿元，同比 47.19%，环比+149.10%；实现扣非归母净利 0.73 亿元，同比+53.69%，环比+182.10%。公司业绩实现高增长主因系金刚线产能持续放量以及有机硅项目投产成功并贡献销售增量。

● 扩产项目陆续落地，金刚线实现量利双升

受益于光伏行业高景气以及新增产能释放，公司金刚线产销规模以及盈利能力得到大幅提升，该业务上半年实现营收 2.6 亿元，同比+150.6%。
1) 量：22H1 公司推进金刚线产能释放，产销规模实现明显增长，产销量分别同比+141.6%/177.5%。按照 21H1 出货量约 270 万公里进行计算，公司 22H1 金刚线出货量约 750 万公里。公司当前产能规模约 3000 万公里，规划今年底实现 4600 万公里金刚线产能，22 全年产量计划实现 3000 万公里，同比增速达到 266%。随着下半年新增项目落地以及金刚线产能持续释放，金刚线将继续贡献业绩增量。
2) 利：22H1 金刚线毛利率达到 51.22%，同比+16.1pct。当前新投项目全部使用单机 16 线设备，有效提升生产效率和运行效率，并且母线完全自产有效实现成本控制，该业务盈利能力显著增强。

● 有机硅成功放量，打造新的利润增长曲线

公司有机硅项目于 22Q1 末试生产顺利并实现产品的生产和销售，并且上半年有机硅业务整体实现营业收入 4.3 亿元，按照 DMC 不含税均价 2.1 万元/吨进行测算，预计公司上半年有机硅销量约为 2 万吨。公司规划 22 年有机硅产量达到设计产能的 70-80%，随着有机硅项目产能充分释放，有机硅产品产销规模将大幅提升，将会为公司带来新的利润增长点。

● 投资建议

随着扩产项目产能逐步爬坡，公司金刚线和有机硅有望实现大幅放量，助力公司业绩快速提升。我们预计公司 2022-2024 年的营收分别为 64.2/88.3/93.4 亿元，同比增速分别为 89.1%/37.5%/5.8%；对应归母净利润分别为 6.2/11.2/12.4 亿元，同比增速分别为 338.0%/82.3%/11.0%；当前股价对应 PE 分别为 15X、8X、8X，维持“买入”评级。

● 风险提示

产品价格剧烈波动、公司在建项目进展不及预期、产能释放不及预期、下游需求不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3396	6422	8827	9340
收入同比 (%)	19.9%	89.1%	37.5%	5.8%
归属母公司净利润	140	615	1121	1244
净利润同比 (%)	14.8%	338.0%	82.3%	11.0%
毛利率 (%)	13.6%	18.6%	24.8%	25.6%
ROE (%)	4.0%	15.0%	21.4%	19.2%
每股收益 (元)	0.11	0.44	0.80	0.89
P/E	55.55	15.18	8.33	7.50
P/B	2.45	2.27	1.78	1.44
EV/EBITDA	28.42	15.19	7.70	7.46

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3090	3818	4117	4327	营业收入	3396	6422	8827	9340
现金	720	-1551	-971	-1762	营业成本	2935	5227	6639	6949
应收账款	850	2431	2074	2643	营业税金及附加	21	38	54	57
其他应收款	23	101	65	106	销售费用	59	133	191	204
预付账款	46	108	127	133	管理费用	113	198	353	392
存货	543	1347	1042	1440	财务费用	65	-2	65	46
其他流动资产	909	1381	1780	1767	资产减值损失	0	-1	1	1
非流动资产	4141	4993	5954	6965	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	-2	-4	-5	投资净收益	3	6	6	7
固定资产	1565	1645	1712	1777	营业利润	149	763	1427	1587
无形资产	187	210	232	254	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	2388	3141	4013	4939	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	7231	8811	10071	11292	利润总额	145	763	1427	1587
流动负债	2761	3731	3878	3861	所得税	4	153	314	349
短期借款	1023	952	871	785	净利润	141	610	1113	1238
应付账款	499	1120	977	1210	少数股东损益	1	-5	-8	-7
其他流动负债	1239	1658	2030	1865	归属母公司净利润	140	615	1121	1244
非流动负债	846	846	846	846	EBITDA	344	838	1568	1712
长期借款	820	820	820	820	EPS (元)	0.11	0.44	0.80	0.89
其他非流动负债	26	26	26	26					
负债合计	3608	4577	4724	4707					
少数股东权益	127	123	115	108					
股本	1402	1402	1402	1402					
资本公积	1595	1595	1595	1595					
留存收益	500	1115	2236	3480					
归属母公司股东权益	3496	4111	5232	6477					
负债和股东权益	7231	8811	10071	11292					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	616	-1250	1716	401
净利润	141	610	1113	1238
折旧摊销	136	102	102	109
财务费用	59	20	18	17
投资损失	-3	-6	-6	-7
营运资金变动	285	-1957	509	-932
其他经营现金流	-146	2548	585	2148
投资活动现金流	-1506	-930	-1037	-1090
资本支出	-1527	-938	-1044	-1099
长期投资	21	2	1	1
其他投资现金流	0	6	6	7
筹资活动现金流	1015	-91	-100	-102
短期借款	-128	-71	-81	-86
长期借款	820	0	0	0
普通股增加	145	0	0	0
资本公积增加	412	0	0	0
其他筹资现金流	-235	-20	-18	-17
现金净增加额	125	-2270	580	-791

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	19.9%	89.1%	37.5%	5.8%
营业利润	5.3%	411.5%	87.1%	11.2%
归属于母公司净利	14.8%	338.0%	82.3%	11.0%
获利能力				
毛利率 (%)	13.6%	18.6%	24.8%	25.6%
净利率 (%)	4.1%	9.6%	12.7%	13.3%
ROE (%)	4.0%	15.0%	21.4%	19.2%
ROIC (%)	3.6%	9.7%	16.1%	15.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	49.9%	51.9%	46.9%	41.7%
净负债比率 (%)	99.6%	108.1%	88.4%	71.5%
流动比率	1.12	1.02	1.06	1.12
速动比率	0.80	0.56	0.69	0.64
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.80	0.93	0.87
应收账款周转率	4.19	3.91	3.92	3.96
应付账款周转率	6.22	6.45	6.33	6.35
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.44	0.80	0.89
每股经营现金流薄)	0.44	-0.89	1.22	0.29
每股净资产	2.49	2.93	3.73	4.62
估值比率				
P/E	55.55	15.18	8.33	7.50
P/B	2.45	2.27	1.78	1.44
EV/EBITDA	28.42	15.19	7.70	7.46

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。