

2022年11月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

控股鸿新科技切入光伏赛道，股权激励显决心

—华民股份（300345.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

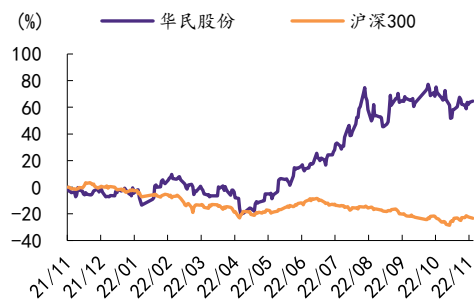
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：臧天津 S1050121110015
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-21

当前股价(元)	9.2
总市值(亿元)	41
总股本(百万股)	446
流通股本(百万股)	441
52周价格范围(元)	4.37-9.75
日均成交额(百万元)	53.46

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

新材料技术企业，控股鸿新科技切入光伏赛道

公司专注于新材料技术开发与应用，主要产品包括磨球、衬板等耐磨产品与金属陶瓷 PIP 产品以及 PIP 技术加工等。2022 前三季度公司营收 1.96 亿元，同比增长 66%，归母净利润 485 万元，同比下降 62%。公司于 2022 年 8 月通过了《关于收购鸿新新能源科技有限公司 80% 股权的议案》，拟使用自有资金 5,600.00 万元收购鸿新新能源科技有限公司 80.00% 股权，并于 9 月 7 日完成了工商登记变更手续。目前鸿新科技已成为公司控股子公司。

鸿新科技主要生产光伏产业链上游单晶硅棒及单晶硅片材料，公司“年产 10GW 高效 N 型单晶硅棒、硅片项目”已取得项目备案证与环评并完成公示，并分别与无锡松瓷机电、连城凯科斯科技签订《设备采购合同》，购买单晶炉及配套设备，合同金额约为 1.6 亿元（含税），用于第一期建设。我们预计明年硅片产能投产之后将为公司贡献主要利润。

股权激励显发展决心，绑定核心员工利益

公司于 2022 年 7 月发布股权激励计划，计划 2022-2024 年考核目标分别为营业收入 2.1/5/10 亿元或净利润 1000/4000/7000 万元，相较公司当前盈利情况有较大增幅，体现出公司管理层发展的决心。此次激励计划对象包括公司管理人员与技术骨干，完成之后将绑定公司与员工利益。

盈利预测

考虑到公司新增硅片产能未来部分投产，预测公司 2022-2024 年收入分别为 2.31、27.0、37.9 亿元，EPS 分别为 0.03、0.27、0.33 元，当前股价对应 PE 分别为 314、34、27 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

光伏下游需求不及预期，硅片产能扩产不及预期，原材料价格上涨风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	158	231	2,698	3,794
增长率(%)	5.8%	46.6%	1065.8%	40.6%
归母净利润(百万元)	5	13	120	149
增长率(%)	-8.6%	176.4%	820.2%	23.9%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.03	0.27	0.33
ROE(%)	0.9%	2.5%	17.7%	17.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	143	224	17	60
应收款	104	64	674	948
存货	42	89	421	512
其他流动资产	20	38	92	105
流动资产合计	309	415	1,204	1,625
非流动资产:				
金融类资产	5	30	30	30
固定资产	96	90	84	78
在建工程	0	0	0	0
无形资产	19	18	17	16
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	149	149	149	149
非流动资产合计	264	257	250	243
资产总计	573	672	1,453	1,869
流动负债:				
短期借款	0	0	100	100
应付账款、票据	19	25	435	646
其他流动负债	28	54	59	70
流动负债合计	48	80	612	841
非流动负债:				
长期借款	0	50	150	150
其他非流动负债	13	13	13	13
非流动负债合计	13	63	163	163
负债合计	61	143	774	1,003
所有者权益				
股本	441	446	446	446
股东权益	513	529	679	865
负债和所有者权益	573	672	1,453	1,868

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	5	16	150	186
少数股东权益	0	3	30	37
折旧摊销	11	7	7	6
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	6	32	-564	-150
经营活动现金净流量	21	59	-377	80
投资活动现金净流量	-5	-19	6	6
筹资活动现金净流量	65	50	200	0
现金流量净额	81	90	-171	85

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	158	231	2,698	3,794
营业成本	119	178	2,176	3,101
营业税金及附加	4	5	60	84
销售费用	5	5	54	76
管理费用	30	9	108	152
财务费用	0	-4	10	9
研发费用	5	7	81	114
费用合计	41	17	253	351
资产减值损失	10	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	5	22	209	259
加: 营业外收入	1	1	1	1
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	6	23	210	260
所得税费用	2	6	60	74
净利润	5	16	150	186
少数股东损益	0	3	30	37
归母净利润	5	13	120	149

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	5.8%	46.6%	1065.8%	40.6%
归母净利润增长率	-8.6%	176.4%	820.2%	23.9%
盈利能力				
毛利率	24.7%	23.2%	19.3%	18.3%
四项费用/营收	26.0%	7.3%	9.4%	9.2%
净利率	2.9%	7.0%	5.6%	4.9%
ROE	0.9%	2.5%	17.7%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	10.6%	21.3%	53.3%	53.7%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	1.9	2.0
应收账款周转率	1.5	3.6	4.0	4.0
存货周转率	2.8	2.0	5.3	6.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.01	0.03	0.27	0.33
P/E	860.5	314.4	34.2	27.6
P/S	25.7	17.7	1.5	1.1
P/B	8.0	7.9	6.4	5.2

■ 新材料、电力设备组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，研究方向为新能源风光储方向。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。