中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　电源设备

Q2 业绩符合预期，乐山项目产能加速释放

京运通(601908)

事件

京运通 2021 年半年度业绩预增 83%-105%

京运通发布半年度业绩预增公告，预计公司 2021 年上半年实现归母净利润 4.19-4.69 亿元，同比增加 83%-105%；预计实现扣非后归母净利润 3.92-4.42 亿元，同比增加 85%-108%。

简评

Q2 业绩符合预期，乌海项目贡献主要业绩增量

根据公司业绩预告计算，2021 年第二季度公司归母净利润预计为 2.02-2.52 亿元，同比提升 39.69%-74.26%，扣非后归母净利润为 1.84-2.34 亿元，同比提升 40.21%-78.31%，符合我们此前预期。我们认为公司 Q2 业绩大幅提升，主要是因为公司的乌海新材料产业园项目于 2020 年上半年投产，并在下半年产能逐渐爬坡，使得公司今年 Q2 新材料业务收入同比大幅提升。同时，今年上半年虽然硅料价格有所上涨，但硅片环节凭借龙头厂商的高议价能力，仍然维持了较高的毛利率水平。

乐山一期项目试生产顺利，后续公司硅片产能有望加速投放

公司乐山项目总投资 70 亿元，分两期实施，共建设 24GW 单晶拉晶、切片项目。一期投资 40 亿元，产能 12GW，主要是利用公司先进的生产设备和国内领先的工艺技术，配套使用京运通 1600 型单晶炉拉制硅棒，适配 210mm 尺寸。6 月 23 日，公司乐山一期项目正式点火投产，并于 7 月 14 日成功出炉首根单晶硅棒，意味着整个项目从土建阶段转入试生产阶段。此外，公司目前还有乌海二期项目处于在建状态，对应产能 10GW，后续投产之后公司硅片产能将进一步提升。

新能源电站业务贡献稳定现金流

截至二季度末，公司在手光伏装机规模为 1248.09MW，在手风电装机规模为 148.5MW。第二季度公司光伏电站共实现结算电量 3.95 亿千瓦时，风电电站实现结算电量 7082 万千瓦时。公司新能源电站业务电量规模相对平稳，并且能够持续为公司贡献稳定现金流，在未来光伏新材料业务快速增长的趋势下能够为公司的扩产提供充足弹药。

维持　　买入

任佳玮
renjiawei@csc.com.cn
021-68821600
SAC 执证编号：S1440520070012

张亦弛
zhangyichi@csc.com.cn
010-85159272
SAC 执证编号：S1440520040001

万炜, CFA
wanwei@csc.com.cn
021-68821600
SAC 执证编号：S1440514080001
SFC 中央编号：ASH820

发布日期：2021 年 07 月 16 日

当前股价：10.15 元

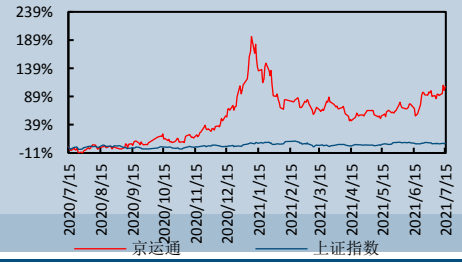
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
17.21/17.91	39.23/34.9	97.86/93.46

12 月最高/最低价（元）	14.51/4.25
总股本（万股）	241,460.29
流通 A 股（万股）	241,460.29
总市值（亿元）	245.08
流通市值（亿元）	245.08
近 3 月日均成交量（万股）	6,320.3
主要股东	
北京京运通达兴科技投资有限公司	28.17%

股价表现



本报告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，由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请参阅最后一页的重要声明。

维持京运通“买入”评级

公司当前在建硅片产能规模较大，乐山一期项目投产后公司硅片产能达到 20GW，未来乐山二期、乌海二期逐步投产后公司硅片产能规模有望提升至 42GW。我们预计，公司 2021-2023 年将分别实现营业收入 89.25/183.65/242.65 亿元，归母净利润分别为 9.84/15.58/19.82 亿元，对应当前 PE 分别为 24.88/15.73/12.36 倍，维持公司买入评级。

风险提示：硅片行业竞争加剧；硅料价格维持高位导致硅片毛利率下滑；下游装机需求不及预期。

分析师介绍

任佳玮：中信建投证券研究发展部电力设备及新能源团队成员。南京大学经济学学士，复旦大学金融硕士，2018 年加入中信建投证券，历任电力公用及电新行业研究员。2018-2020 年新财富入围团队成员。

张亦弛：清华大学工学学士、博士，2 年能源材料领域实业工作，2 年清华大学下属研究院研究经验，储能技术与产业政策专家。在学及就业期间发表多篇 SCI 及中文核心论文，申请多项国家专利并获得授权。历任中信建投证券汽车、电新行业研究员，2018/19 年万得金牌分析师、2019 年金麒麟新锐分析师团队成员。

万炜：电力设备与新能源行业分析师。CFA，华中科技大学经济学硕士。2014 年加入中信建投证券研究发展部，2015-2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队核心成员， 2017-2020 年新财富电力公用事业入围，2018-2020 年金牛奖电力公用最佳行业分析师，2019-2020 年 WIND 最佳电力公用分析师第一、水晶球前五。还曾获得过《第一财经》最佳公共事业分析师第一，《财经》公用事业最佳选股分析师等奖项。

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。

本报告由中信建投（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告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