

东岳硅材 (300821.SZ)

全年业绩符合预期, 新产能投产助力公司业绩高速增长

事件: 公司发布 2021 年业绩快报, 全年实现营业收入 43.33 亿元, 同比增长 73.1%, 实现归母净利润 11.51 亿元, 同比增长 309.91%; 其中四季度单季实现营业收入 14.65 亿元, 同比增长 100.14%, 实现归母净利润 3.73 亿元, 同比增长 122.02%, 符合我们预期。

□ 全年有机硅产品价格大涨, 公司利润保持高增速。受疫情冲击后全球化工产品市场需求提振, 行业需求恢复, 国内“双控”政策等影响, 有机硅产品价格普遍上涨, 其中有机硅 DMC 中间体价格最高达到 60000 元/吨, 创历史新高。公司依托于十余年有机硅行业经验, 对上下游产品产量、价格波动的精准预判和高效应对, 在收入增长同时利润大幅度增长, 主要产品有机硅 DMC 中间体、110 生胶、107 生胶、混炼胶、二甲基硅油全年均价分别同比上涨 68.25%、67.66%、67.47%、56.24%、62.02%。我们认为虽然主要原材料金属硅价格有所上涨对其价格形成成本支撑, 但统观全年, 更重要的是受益于下游行业迅猛发展, 有机硅产品在各行各业需求大涨。从生活用品到新能源汽车、光伏等众多领域, 有机硅凭借其优异特性实现对传统材料替代, 应用范围不断扩大, 显示出其广阔的发展前景。而且有机硅生产相对门槛较高, 新增产能的投放低于预期导致供需错配严重。

□ 布局上游原材料, 产业链优势进一步巩固龙头地位。2021 年 10 月初母公司东岳氟硅科技增资海南固基, 其目前拥有的 13 万吨/年工业硅产能将优先保障公司原材料供应, 另外还有 10 万吨工业硅产能在建设中。考虑到东岳集团对于东岳硅材有机硅产业链定位, 从产业协同出发同时考虑减少关联交易, 我们认为未来不排除东岳集团将海南固基从东岳氟硅科技集团剥离, 注入到东岳硅材旗下的可能性。另外公司规划在贵州省罗甸县投资建设约 10 万吨工业硅产能, 若未来海南固基并入公司旗下, 待所有规划建设产能完工后, 公司将拥有 33 万吨/年工业硅产能 (可保证 60 万吨有机硅单体原材料供应), 位居全国第二。我们认为这将帮助公司进一步完善产业链, 保障原材料供应稳定, 提高生产效率, 产业链一体化优势得到充分发挥, 提高公司盈利能力。

□ 新产能正式投产, 深加工产品产能将逐步释放。公司 IPO 募投项目中 30 万吨/年有机硅单体装置已于 2022 年 1 月 31 日顺利产出合格有机硅环体类产品, 后续将积极推进 20 万吨/年有机硅下游产品深加工装置试生产工作。目前公司拥有 60 万吨/年有机硅单体产能, 位居全球前五。公司一直重视下游深加工产品研发与生产, 通过加大科研投入, 强化研发能力, 推动公司向下游高附加值深加工产品方向延伸, 增强盈利能力。目前深加工产品业务占营收比例已经超过 89%, 其毛利率在行业内遥遥领先, 未来有望研发出更多新产品。我们认为新项目投产后, 深加工产品种类将更加丰富, 新材料属性继续加强, 有望实现估值, 业绩双升。

□ 维持“强烈推荐-A”投资评级。预计公司 2021-2023 年收入分别为 43.33 亿元、73.74 亿元和 92.58 亿元, 归母净利润分别为 11.54 亿元、20.7 亿元和 26.75 亿元, EPS 分别为 0.96 元、1.73 元和 2.23 元。当前股价对应 PE 分别为 19.6 倍、10.9 倍和 8.5 倍, 继续给予“强烈推荐-A”投资评级。

□ 风险提示: 产品价格下跌、工业硅产能注入公司存在不确定性。

强烈推荐-A (维持)

周期/化工

目标估值: NA

当前股价: 18.89 元

基础数据

总股本 (万股)	120000
已上市流通股 (万股)	41700
总市值 (亿元)	227
流通市值 (亿元)	79
每股净资产 (MRQ)	3.9
ROE (TTM)	20.1
资产负债率	18.3%
主要股东	东岳氟硅科技集团有限公司
主要股东持股比例	57.75%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	-31	82
相对表现	15	-16	97



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《东岳硅材 (300821) 一三季度业绩继续快速增长, 明年产能有望实现翻倍》2021-10-21

2、《东岳硅材 (300821) 一母公司注资工业硅公司, 保障公司原材料供应》2021-10-08

3、《东岳硅材 (300821) 一二季度业绩同比、环比均大幅增长, 看好未来业绩继续大幅增长》2021-08-20

周铮 S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

曹承安 S1090520080002

✉ caochengan@cmschina.com.cn

赵晨曦 研究助理

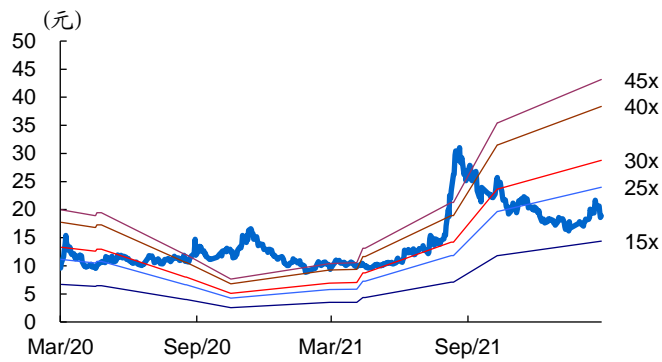
✉ zhaochenxi@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2733	2503	4333	7374	9258
同比增长	-20%	-8%	73%	70%	26%
营业利润(百万元)	531	297	1252	2256	2919
同比增长	-43%	-44%	321%	80%	29%
归母净利润(百万元)	553	281	1154	2070	2675
同比增长	-17%	-49%	311%	79%	29%
每股收益(元)	0.61	0.23	0.96	1.73	2.23
PE	30.7	80.7	19.6	10.9	8.5
PB	8.1	5.6	4.5	3.3	2.6

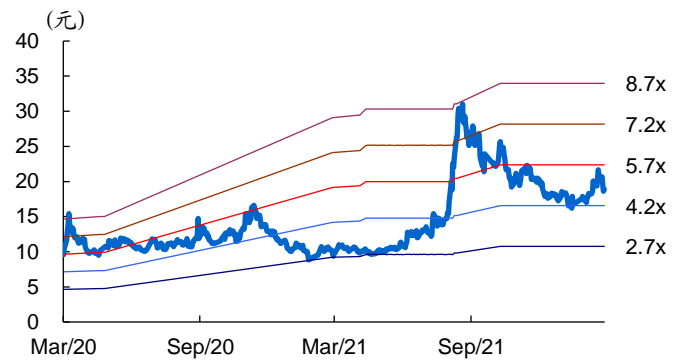
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 东岳硅材历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 东岳硅材历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1479	3120	4689	6659	8854
现金	1056	2004	3377	4937	6881
交易性投资	0	700	700	700	700
应收票据	181	126	219	372	467
应收款项	35	32	34	58	73
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	201	183	231	374	460
其他	6	74	128	217	273
非流动资产	1019	1379	1425	1462	1491
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	640	713	778	832	877
无形资产商誉	196	191	172	154	139
其他	183	475	475	475	475
资产总计	2498	4498	6113	8121	10346
流动负债	367	394	1005	1288	1459
短期借款	0	0	500	500	500
应付账款	309	325	428	692	851
预收账款	29	22	29	47	58
其他	29	47	48	49	50
长期负债	23	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他	23	26	26	26	26
负债合计	390	419	1030	1314	1484
股本	900	1200	1200	1200	1200
资本公积金	421	2107	2107	2107	2107
留存收益	786	772	1776	3500	5554
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2108	4079	5083	6807	8861
负债及权益合计	2498	4498	6113	8121	10346

现金流量表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	513	210	1197	2162	2857
净利润	553	281	1154	2070	2675
折旧摊销	118	121	141	150	157
财务费用	(7)	0	46	127	164
投资收益	0	(18)	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	(157)	(177)	(89)	(148)	(94)
其它	6	4	5	22	14
投资活动现金流	(38)	(952)	(128)	(128)	(128)
资本支出	(38)	(170)	(188)	(188)	(188)
其他投资	0	(782)	60	60	60
筹资活动现金流	(362)	1681	304	(473)	(785)
借款变动	(381)	(95)	500	0	0
普通股增加	0	300	0	0	0
资本公积增加	0	1686	0	0	0
股利分配	0	(225)	(150)	(346)	(621)
其他	19	15	(46)	(127)	(164)
现金净增加额	114	939	1372	1561	1944

利润表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2733	2503	4333	7374	9258
营业成本	1976	1931	2547	4118	5063
营业税金及附加	13	9	16	28	35
营业费用	74	75	129	220	277
管理费用	72	47	81	137	172
研发费用	86	186	322	548	688
财务费用	(19)	(14)	46	127	164
资产减值损失	(2)	(0)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	(80)	(80)	(80)
其他收益	0	11	100	100	100
投资收益	0	18	40	40	40
营业利润	531	297	1252	2256	2919
营业外收入	3	14	14	14	14
营业外支出	9	5	5	5	5
利润总额	525	306	1260	2265	2928
所得税	(29)	25	107	194	252
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	553	281	1154	2070	2675

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
年成长率					
营业总收入	-20%	-8%	73%	70%	26%
营业利润	-43%	-44%	321%	80%	29%
归母净利润	-17%	-49%	311%	79%	29%
获利能力					
毛利率	27.7%	22.8%	41.2%	44.2%	45.3%
净利率	20.2%	11.2%	26.6%	28.1%	28.9%
ROE	26.3%	6.9%	22.7%	30.4%	30.2%
ROIC	25.6%	6.3%	21.2%	29.8%	30.1%
偿债能力					
资产负债率	15.6%	9.3%	16.9%	16.2%	14.3%
净负债比率	0.0%	0.0%	8.2%	6.2%	4.8%
流动比率	4.0	7.9	4.7	5.2	6.1
速动比率	3.5	7.5	4.4	4.9	5.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.6	0.7	0.9	0.9
存货周转率	8.9	10.1	12.3	13.6	12.1
应收账款周转率	10.6	13.4	21.1	21.6	19.1
应付账款周转率	6.8	6.1	6.8	7.4	6.6
每股资料(元)					
EPS	0.61	0.23	0.96	1.73	2.23
每股经营净现金	0.57	0.17	1.00	1.80	2.38
每股净资产	2.34	3.40	4.24	5.67	7.38
每股股利	0.25	0.13	0.29	0.52	0.67
估值比率					
PE	30.7	80.7	19.6	10.9	8.5
PB	8.1	5.6	4.5	3.3	2.6
EV/EBITDA	32.0	50.1	13.9	7.9	6.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

曹承安：招商证券化工行业高级分析师。上海交通大学硕士，2020 年加入招商证券，曾供职于中化国际、浙商证券。

赵晨曦：招商证券化工行业研究员。化学工程硕士，2021 年加入招商证券，曾供职中国节能、首创证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。