



积极布局硅晶新材料赛道，构建新的利润增长点

——中旗新材 2022 中报点评

买入（维持）

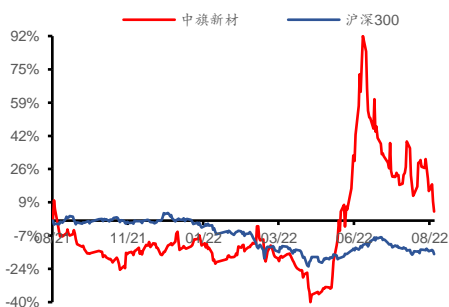
行业： 建筑材料
日期： 2022年08月25日

分析师： 金文曦
Tel: 021-53686143
E-mail: jinwenxi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100003
联系人： 蔡萌萌
Tel: 021-53686184
E-mail: caimengmeng@shzq.com
SAC 编号: S0870121110010

基本数据

最新收盘价（元）	29.99
12mth A 股价格区间（元）	22.33-64.71
总股本（百万股）	117.87
无限售 A 股/总股本	47.29%
流通市值（亿元）	16.72

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《募集资金用于硅晶新材料项目建设，打造公司增长第二曲线》

——2022 年 07 月 08 日

《广西硅晶新材料一体化项目成功签署，上游石英砂布局迈入新征程》

——2022 年 05 月 31 日

《原材料上涨影响净利润，产线建设稳步推进》

——2022 年 04 月 29 日

■ 投资摘要

事件概述

8月25日，公司发布2022年中报。2022H1实现营业收入2.9亿，同比下降8.01%，实现归母净利0.38亿，同比下降39.82%。

扩产能稳步推进，向上游产业链延伸应对原材料价格波动。中旗（湖北）新材料一期建设项目投资进度达到42.70%，高明二厂二期扩建项目投资进度达到67.32%。受不饱和树脂等主要原材料价格上涨影响，2022H1毛利率21.60%，较去年同期下降10.15pct，其中板材、台面毛利率分别为21.89%、20.34%，比去年同期下降12.7%、5.5%。公司拟通过向上游产业链延伸，自主生产石英填料，保证原材料稳定供应，此外公司也将通过技术改造和智能化生产降本增效，加速产品迭代应对原材料价格波动。

积极布局硅晶新材料赛道，力争实现人造石英石和硅晶新材料双轮驱动目标。硅晶产能方面，2022年7月发行可转债募资5.4亿投资罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期），同月子公司以7980万元收购鑫海矿业及新联矿业100%股权，直接增加脉石英矿供应20万吨/年。公司积极布局硅晶新材料赛道，构建新的利润增长点。

投资建议

公司积极向上游产业链延伸，保障原材料稳定供应，布局硅晶新材料赛道，打造公司增长第二曲线。我们预计公司 2022-2024 年营业收入为 8.86/10.08/11.84 亿元，同比增长 22.3%/13.7%/17.5%；归母净利润分别为 1.52/1.81/2.14 亿元，同比增长 7.8%/ 19.2%/18.1%，EPS 分别为 1.29/1.54/1.82 元/股，对应 8 月 24 日股价，估值分别为 23X/19X/17X，维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；房地产市场波动风险

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	725	886	1008	1184
年增长率	30.6%	22.3%	13.7%	17.5%
归母净利润	141	152	181	214
年增长率	3.4%	7.8%	19.2%	18.1%
每股收益（元）	1.20	1.29	1.54	1.82
市盈率（X）	25.03	23.23	19.48	16.50
市净率（X）	2.61	2.39	2.13	1.88

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 08 月 24 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	701	716	760	841
应收票据及应收账款	120	118	174	158
存货	129	146	161	189
其他流动资产	167	335	443	544
流动资产合计	1116	1315	1538	1732
长期股权投资	1	1	1	2
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	249	242	231	222
在建工程	88	132	163	201
无形资产	86	104	135	159
其他非流动资产	34	34	34	34
非流动资产合计	458	513	565	617
资产总计	1574	1828	2102	2349
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	91	95	109	125
合同负债	29	28	34	39
其他流动负债	43	69	82	73
流动负债合计	163	192	225	237
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	100	160	180
其他非流动负债	52	52	52	52
非流动负债合计	52	152	212	232
负债合计	215	344	437	469
股本	91	118	118	118
资本公积	939	912	912	912
留存收益	325	450	631	846
归属母公司股东权益	1355	1480	1661	1876
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	1359	1484	1665	1879
负债和股东权益合计	1574	1828	2102	2349

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	160	160	181	246
净利润	141	152	181	214
折旧摊销	27	32	36	38
营运资金变动	-12	-28	-43	-22
其他	4	4	6	15
投资活动现金流量	-733	-214	-189	-175
资本支出	-137	-90	-92	-97
投资变动	-597	-127	-103	-79
其他	1	3	6	1
筹资活动现金流量	601	69	52	10
债权融资	0	100	60	20
股权融资	633	0	0	0
其他	-33	-31	-8	-10
现金净流量	25	15	44	81

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	725	886	1008	1184
营业成本	511	619	689	791
营业税金及附加	7	11	13	17
销售费用	15	21	26	34
管理费用	22	37	42	50
研发费用	23	34	40	50
财务费用	-5	-10	-6	-5
资产减值损失	0	-3	-5	-5
投资收益	1	3	6	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	162	174	207	246
营业外收支净额	0	0	0	-1
利润总额	162	174	207	245
所得税	21	22	26	30
净利润	141	152	181	214
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	141	152	181	214

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	29.4%	30.1%	31.7%	33.2%
净利率	19.5%	17.2%	18.0%	18.1%
净资产收益率	10.4%	10.3%	10.9%	11.4%
资产回报率	9.0%	8.3%	8.6%	9.1%
投资回报率	9.8%	8.9%	9.4%	10.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	30.6%	22.3%	13.7%	17.5%
EBIT 增长率	0.1%	5.2%	21.0%	23.0%
归母净利润增长率	3.4%	7.8%	19.2%	18.1%
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.29	1.54	1.82
每股净资产	11.49	12.55	14.09	15.91
每股经营现金流	1.36	1.36	1.54	2.09
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.46	0.48	0.48	0.50
应收账款周转率	7.27	8.75	6.99	8.95
存货周转率	3.98	4.25	4.29	4.19
偿债能力指标				
资产负债率	13.7%	18.8%	20.8%	20.0%
流动比率	6.84	6.85	6.83	7.30
速动比率	5.88	5.92	5.93	6.28
估值指标				
P/E	25.03	23.23	19.48	16.50
P/B	2.61	2.39	2.13	1.88
EV/EBITDA	12.26	15.00	12.58	10.24

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断