



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

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

买入（维持）

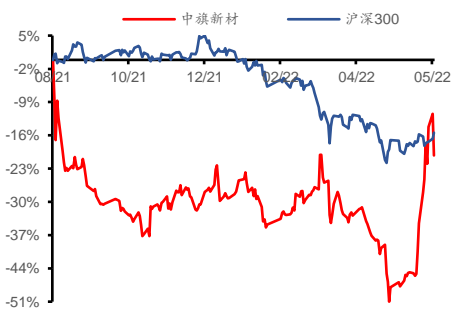
行业： 建筑材料
日期： 2022年05月31日

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）	36.41
12mth A 股价格区间（元）	22.33-45.60
总股本（百万股）	90.67
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值（亿元）	8.25

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《原材料上涨影响净利润，产线建设稳步推进》

——2022年04月29日

《人造石材第一股，全链布局高筑护城河》

——2022年03月16日

■ 投资摘要

事件概述

公司经与罗城仫佬族自治县人民政府协商，就公司在广西省河池市罗城县仫佬族自治县投资建设“罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目”等相关事宜达成协议，并签署《中旗新材罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目投资合同》。5月31日董事会通过此投资合同议案，尚待股东大会审议批准。

布局高端石英砂上游产业链，逐步形成人造绿色石材及高纯石英硅晶原料“双轮驱动”。此次合作，该项目总投资约 10 亿元，项目总用地约 338 亩，其中工业用地 288 亩，矿区生产建设用地不低于 50 亩。项目建设周期 18 个月，经营期限不低于 20 年，项目全部建成达产后年产高端石英硅晶产品 100 万吨。公司布局高纯石英砂硅晶原料产业链，双轮驱动下未来有望形成综合化绿色石材产业服务商和高纯硅晶原材料供应商，或有望降低公司自用石英砂粉成本，适量对外输出。

优势互补，加速构建绿色石材全产业链布局。公司与罗城县签署合作协议，可依托罗城仫佬族自治县的能源优势，发挥公司在绿色环保石英硅晶方面的研发、生产、制造优势，实现优势互补、资源共享，加快主营业务发展，完善全国化和规模化供应，布局高端石英砂产业链，优化产品结构，逐步形成绿色石材全产业链布局。

■ 投资建议

公司作为人造石英石材的生产制造商，重视优化产品矩阵，布局高端石英砂矿，延伸产业链。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 1.60/1.96/2.33 亿元，同比增长 13.3%/22.3%/18.9%，EPS 分别为 1.76/2.16/2.57 元/股，对应 5 月 31 日股价，估值分别为 21X/17X/14X，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	160	196	233
年增长率	3.4%	13.3%	22.3%	18.9%
每股收益（元）	1.87	1.76	2.16	2.57
市盈率（X）	17.28	20.64	16.88	14.19
市净率（X）	2.16	2.18	1.93	1.70

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022年05月31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	721	767	880
应收票据及应收账款	120	118	144	164
存货	129	169	182	210
其他流动资产	167	336	444	544
流动资产合计	1116	1344	1538	1798
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	246	238	232
在建工程	88	127	155	189
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	512	563	615
资产总计	1574	1856	2101	2413
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	91	107	120	138
合同负债	29	28	34	39
其他流动负债	43	93	131	174
流动负债合计	163	228	285	351
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	52	110	102	115
非流动负债合计	52	110	102	115
负债合计	215	338	387	466
股本	91	91	91	91
资本公积	939	939	939	939
留存收益	325	485	680	913
归属母公司股东权益	1355	1515	1710	1943
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	1359	1519	1714	1947
负债和股东权益合计	1574	1856	2101	2413
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	156	215	254
净利润	141	160	196	233
折旧摊销	27	32	37	39
营运资金变动	-12	-38	-17	-24
其他	4	2	-1	7
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	78	20	34
债权融资	0	22	29	22
股权融资	633	0	0	0
其他	-33	56	-9	11
现金净流量	25	20	46	113

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	26	30	36
管理费用	22	37	43	52
研发费用	23	37	43	52
财务费用	-5	-27	-29	-32
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	183	224	267
营业外收支净额	0	0	0	-1
利润总额	162	183	224	266
所得税	21	23	28	33
净利润	141	160	196	233
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	141	160	196	233
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%	18.1%	19.4%	19.6%
净资产收益率	10.4%	10.6%	11.4%	12.0%
资产回报率	9.0%	8.6%	9.3%	9.6%
投资回报率	9.8%	8.7%	9.5%	10.0%
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%	-0.4%	25.1%	19.7%
归母净利润增长率	3.4%	13.3%	22.3%	18.9%
每股指标 (元)				
每股收益	1.87	1.76	2.16	2.57
每股净资产	14.94	16.71	18.86	21.43
每股经营现金流	1.77	1.72	2.37	2.81
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.46	0.48	0.48	0.49
应收账款周转率	7.27	8.94	8.33	8.69
存货周转率	3.98	3.66	3.77	3.77
偿债能力指标				
资产负债率	13.7%	18.2%	18.4%	19.3%
流动比率	6.84	5.90	5.40	5.12
速动比率	5.98	5.10	4.71	4.47
估值指标				
P/E	17.28	20.64	16.88	14.19
P/B	2.16	2.18	1.93	1.70
EV/EBITDA	12.26	13.97	11.25	9.24

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