

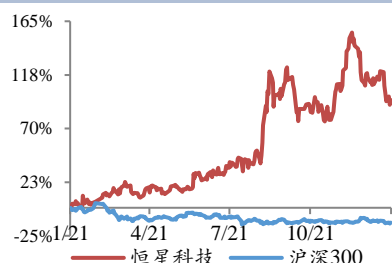
业绩符合预期，看好公司未来发展

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-01-13

收盘价（元）	5.41
近12个月最高/最低（元）	7.06/2.76
总股本（百万股）	1,402
流通股本（百万股）	1,254
流通股比例（%）	89.44
总市值（亿元）	76
流通市值（亿元）	68

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：许勇其

执业证书号：S0010120070052

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixu@hazq.com

相关报告

1. 有机硅项目正式投产，打开业绩增长空间 2021-12-31

2. 定增项目助力产能扩张，公司发展可期 2021-12-09

3. 前瞻布局有机硅项目，双轮驱动蓄势待发 2021-10-15

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2021 年度业绩预告：

- 1) 21 年公司实现归母净利润 1.3-1.69 亿元，同比增长 6.3%-38.2%；预计实现扣非归母净利润 1.1-1.49 亿元，同比增长 18.5%-60.5%。
- 2) 从单四季度看，公司 Q4 实现归母净利润 0.39-0.78 亿元，同比 +4.4%-108.6%；实现扣非归母净利润 0.32-0.71 亿元，同比增长 15.8%-154.8%。

● 2021H2 金刚线项目产能稳步爬坡，产销增长带动公司利润整体抬升

公司 2021Q4 经营情况环比改善，虽然第三季度的疫情以及自然灾害等因素对公司传统金属制品生产造成影响，但金刚线业务产能稳步释放，产销大幅增长助力公司利润提升。2021 年是公司金刚线产能突破的元年，当年上半年公司月均产能 50 万公里，下半年月均产能突破 100 多万公里，实现翻倍增长。我们预计公司全年产量达到 800 多万公里，约同比增长 348%，产品产销增长带动公司整体利润水平提升。

● 明年传统金属制品业务稳步增长，金刚线大幅放量有望助力业绩高增长

1) 传统金属制品：公司现有 10 万吨镀锌钢丝和钢绞线和 20 万吨预应力钢绞线产能。新增广西 20 万吨预应力钢绞线项目预计于 2022 年底能全部建设完成并能贡献部分产量。

2) 金刚线业务：①稳步扩张金刚线产销规模，提升公司盈利能力。公司目前规划 4600 万公里金刚线产能，2022 年度计划生产 3000 万公里金刚线（1600 万公里金刚线项目实现达产+建设 3000 万公里的金钢线新项目并计划投产 40-50%）。随着金刚线产能逐步爬坡。公司该业务盈利水平有望大幅提升。②公司目前使用 8 线和 11 线机生产，毛利率水平高于市场平均，后续公司将推进 16 线机的使用，有望继续提高该业务毛利率。

● 有机硅项目正式投料生产，产能释放增厚公司业绩

公司年产 12 万吨高性能有机硅项目已经进入投料试生产阶段，预计明年二月份首批产品能成功出厂。该项目所在园区区位优势突出，具有便利的交通网络和较为完备的产业集群，有助于公司有机硅业务构筑核心成本优势，按照目前市场价格测算，公司有机硅产品单吨利润超 3000 元/吨。公司明年计划释放 70-80% 产能，预计该业务 2022 年能实现 3 亿元利润，有望大幅增厚公司业绩。

● 投资建议

公司目前形成以金属制品及化工新材料为主的双主业发展格局，随着金刚线 and 有机硅业务放量，公司盈利能力有望快速提升。我们预计公司 2021-2023 年实现营业收入 33.2/72.4/89.3 亿元，实现归母净利润 1.7/9.4/12.3 亿元，当前股价对应 PE 分别为 46/8/6 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司产品价格剧烈波动、公司在建项目进展不及预期、产能释放节奏推延等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2833	3319	7235	8933
收入同比 (%)	-16.3%	17.1%	118.0%	23.5%
归属母公司净利润	122	166	934	1228
净利润同比 (%)	44.2%	35.4%	464.3%	31.4%
毛利率 (%)	13.3%	13.9%	22.5%	23.5%
ROE (%)	4.4%	5.6%	24.1%	24.0%
每股收益 (元)	0.10	0.13	0.74	0.98
P/E	33.30	46.36	8.22	6.25
P/B	1.50	2.60	1.98	1.50
EV/EBITDA	16.60	37.26	8.45	6.00

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2400	2685	4945	5987	营业收入	2833	3319	7235	8933
现金	431	500	500	500	营业成本	2457	2856	5609	6832
应收账款	773	875	1916	2375	营业税金及附加	18	19	42	53
其他应收款	28	37	79	97	销售费用	43	96	192	228
预付账款	53	90	159	193	管理费用	86	106	218	275
存货	455	531	1033	1264	财务费用	60	12	15	13
其他流动资产	660	652	1257	1558	资产减值损失	-1	-6	-6	-5
非流动资产	2783	2785	2827	2874	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	-5	-10	-14	投资净收益	1	7	11	14
固定资产	1478	1512	1576	1625	营业利润	142	201	1111	1469
无形资产	166	172	186	199	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	1140	1107	1074	1063	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	5184	5471	7772	8860	利润总额	146	201	1111	1469
流动负债	2286	2399	3756	3597	所得税	27	28	165	222
短期借款	1151	1294	1622	959	净利润	119	173	945	1247
应付账款	444	441	884	1095	少数股东损益	-4	8	11	19
其他流动负债	692	664	1250	1543	归属母公司净利润	122	166	934	1228
非流动负债	18	18	18	18	EBITDA	300	230	1052	1370
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.10	0.13	0.74	0.98
其他非流动负债	18	18	18	18					
负债合计	2304	2418	3774	3615					
少数股东权益	95	103	114	133					
股本	1256	1256	1256	1256					
资本公积	1182	1182	1182	1182					
留存收益	346	511	1446	2673					
归属母公司股东权益	2785	2950	3885	5112					
负债和股东权益	5184	5471	7772	8860					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	387	14	-213	776	成长能力				
净利润	122	166	934	1228	营业收入	-16.3%	17.1%	118.0%	23.5%
折旧摊销	137	92	100	99	营业利润	44.3%	41.7%	453.3%	32.3%
财务费用	51	12	15	13	归属于母公司净利	44.2%	35.4%	464.3%	31.4%
投资损失	-1	-7	-11	-14	获利能力				
营运资金变动	72	-245	-1232	-537	毛利率 (%)	13.3%	13.9%	22.5%	23.5%
其他经营现金流	55	408	2147	1752	净利率 (%)	4.3%	5.0%	12.9%	13.7%
投资活动现金流	-266	-76	-100	-100	ROE (%)	4.4%	5.6%	24.1%	24.0%
资本支出	-329	-88	-116	-118	ROIC (%)	3.2%	2.7%	14.2%	17.2%
长期投资	65	5	5	4	偿债能力				
其他投资现金流	-2	7	11	14	资产负债率 (%)	44.4%	44.2%	48.6%	40.8%
筹资活动现金流	-206	131	314	-676	净负债比率 (%)	80.0%	79.2%	94.4%	68.9%
短期借款	-21	143	328	-663	流动比率	1.05	1.12	1.32	1.66
长期借款	-19	0	0	0	速动比率	0.81	0.84	0.99	1.25
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.55	0.61	0.93	1.01
其他筹资现金流	-166	-12	-15	-13	应收账款周转率	3.67	3.79	3.78	3.76
现金净增加额	-85	69	0	0	应付账款周转率	5.54	6.47	6.35	6.24

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。