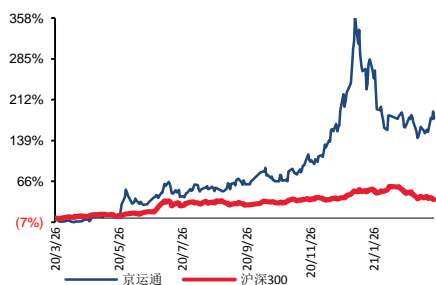




公用事业 公用事业 II

京运通(601908)年报点评——新材料业务持续发力，两翼齐飞增长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,415/1,993
总市值/流通(百万元)	21,297/17,578
12个月最高/最低(元)	14.51/2.95

相关研究报告:

京运通(601908)《京运通(601908)公司点评——又获大额订单，硅片业务持续发力》—2021/01/07

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

事件: 公司发布 2020 年年度业绩报告, 报告期内公司实现营业收入 4,056,197,809.39 元, 同比增长 97.15%; 实现归属于上市公司股东的净利润 440,121,379.87 元, 同比增长 67.09%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 421,645,483.16 元, 实现基本每股收益 0.22 元。

高端装备技术领先, 自给自足保证生产。 报告期内公司成功研发 JD-1600 全自动软轴单晶炉, 并已实现量产。该炉型全自动化程度高, 适应性强, 人工依赖程度低, 具备良好的集中监控扩展性, 并已预留 CCZ 硬件和软件接口。公司使用自主研发的 JD-1600 炉和金刚线切片机成功生产 12 英寸硅棒、210mm 硅片等产品, 目前已通过客户认证并批量供应。公司新材料业务扩产全部使用自产单晶硅炉, 公司强有力的设备研发能力为新材料业务的拓展奠定了坚实的基础。

新材料业务持续发力, 进展顺利。 报告期内, 公司乌海一期顺利达产, 并实现满产满销。虽然上半年由于产能爬坡拖累毛利水平, 但下半年已经提升至正常水平。目前乌海一期已经扩产到 8GW, 今年将继续拓展新材料业务, 重点推动乐山一期 12GW 拉棒切方项目和乌海 10GW 高效单晶硅棒项目, 继续提升科学管控和自动化水平, 力争实现新材料业务持续稳定增长。预计公司所有披露的产能达产后, 硅片产能将达到 42GW 以上。

电站业务保障稳定现金流。 新能源发电业务方面, 截至 2020 年底, 公司已并网的光伏电站(含地面电站和分布式电站)和风力发电站累计装机容量共计 1,699.93MW, 公司新增光伏电站并网装机容量 10.49MW, 新增风力发电站装机容量 349.50MW。电费收入为公司提供了稳定的现金流, 为公司扩产提供保障。

定增顺利发行, 为公司发展助力。 2020 年 3 月, 公司启动 2020 年度非公开发行股票事项, 拟募集资金不超过 25 亿元, 用于乌海 10GW 高效单晶硅棒项目及补充流动资金。该事项已于 2020 年 9 月获得中国证监会发行审核委员会审核通过并取得核准批复。2021 年 1 月, 公司完成资金募集和验资等工作, 募集资金总额为人民币 2,499,999,998.80 元。定增的顺利发行为公司的发展助力。

投资建议: 公司未来将形成电站和硅片两翼齐飞的格局。预计公司在

硅片顺利达产出货之后，业绩有望进一步提升。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 10.26、17.27 和 26.21 亿元，对应 EPS0.43、0.72 和 1.09 元/股，对应 PE20、12 和 8 倍，给予“买入”评级。

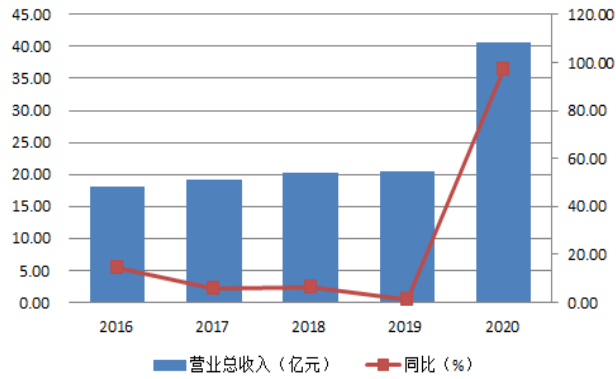
风险提示：光伏行业政策风险，项目投产时间不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4056	8120	11420	14687
(+/-%)	97.15	100.20	40.64	28.61
净利润(百万元)	440	1026	1727	2621
(+/-%)	67.09	135.47	65.74	52.08
摊薄每股收益(元)	0.18	0.43	0.72	1.09
市盈率(PE)	48.44	20.75	12.33	8.13

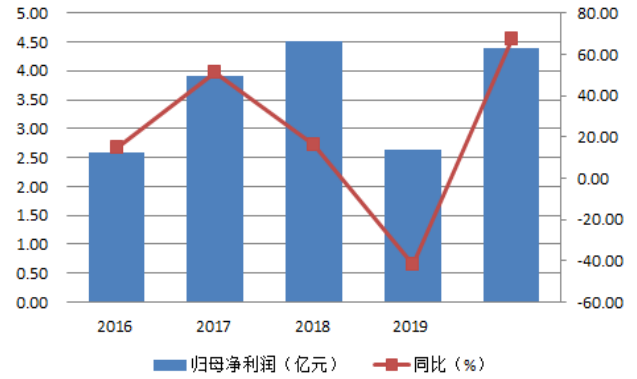
资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1: 营业收入



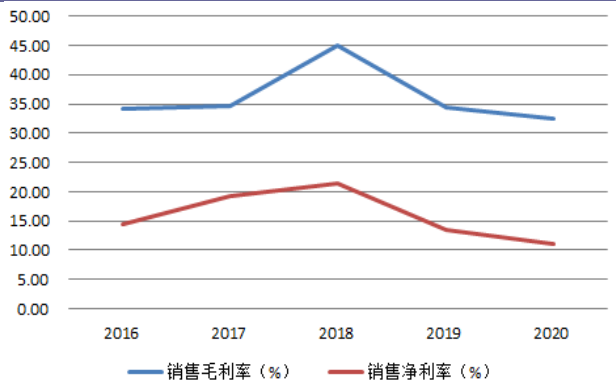
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2: 归母净利润



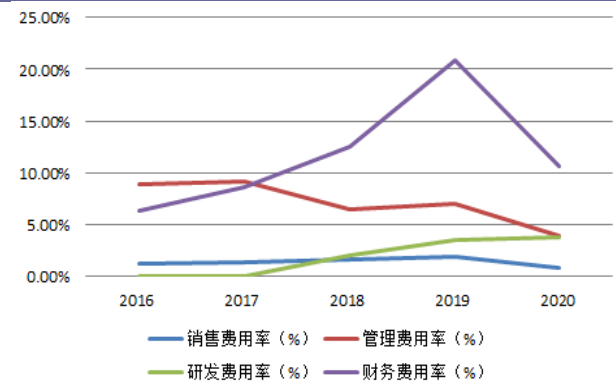
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 3: 销售指标



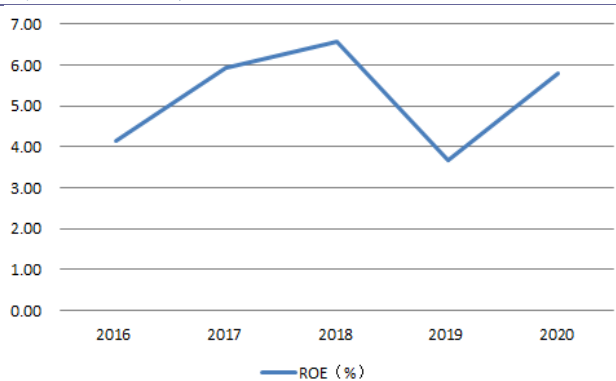
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 4: 三费情况



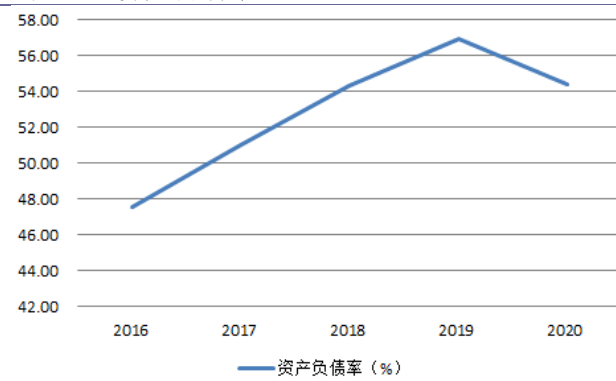
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5: ROE 情况



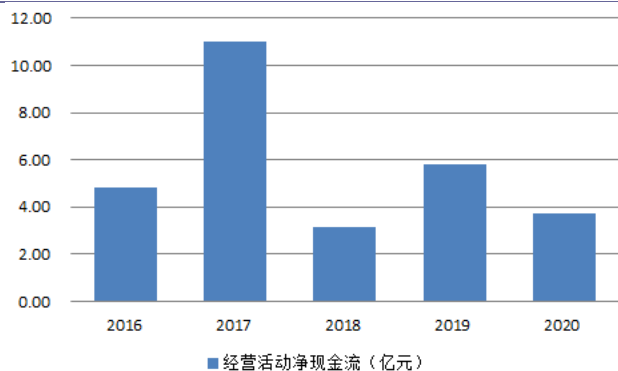
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 6: 资产负债率



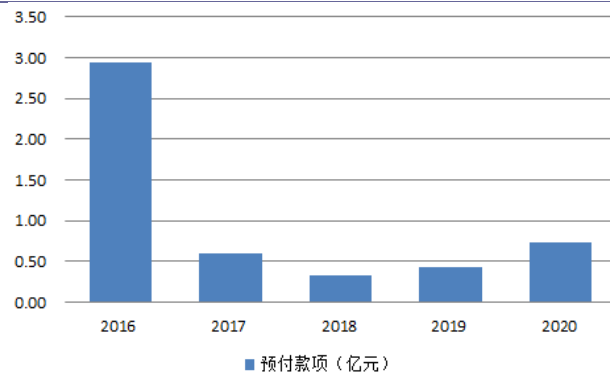
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 7: 经营活动现金流



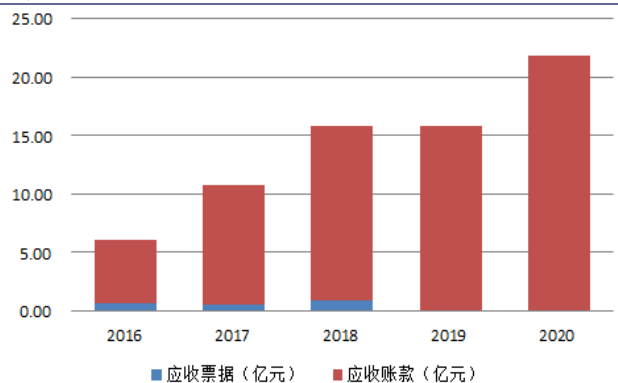
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 8: 预付款项



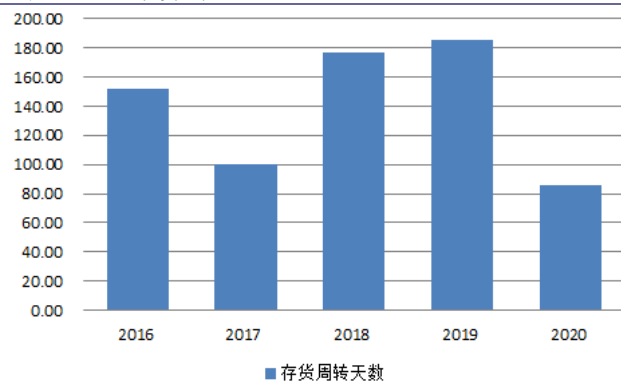
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 9: 应收款项



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 10: 存货情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。