

东岳硅材(300821.SZ)

预计高景气将延续，公司产业链进一步完善

推荐（维持）

现价：25.37元

主要数据

行业	化工
公司网址	www.dyyjg.com
大股东/持股	东岳氟硅科技集团有限公司 /57.75%
实际控制人	傅军
总股本(百万股)	1,200
流通A股(百万股)	417
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	304
流通A股市值(亿元)	106
每股净资产(元)	3.92
资产负债率(%)	18.3

行情走势图



相关研究报告

《东岳硅材*300821*有机硅景气度上行；募投项目打开市值成长空间》2021-08-19

证券分析师

刘永来
投资咨询资格编号
S1060520070002
LIUYONGLAI647@pingan.com.cn



事项：

公司发布2021年三季报业绩：前三季度实现营收28.7亿，同比增长62%；实现归母净利润7.8亿，同比增长589%。

平安观点：

- **有机硅高景气度有望延续：**报告期有机硅行业受下游产品出口市场旺盛、国内电力紧张、硅料价格上行等多重因素的影响，价格一路走高，其中DMC从年初的20000元出头涨到9月底的60000元，展望下半年上述供需面因素仍存，预计明年上半年之前有机硅行业仍将保持较高的景气程度。
- **30万吨单体和20万吨深加工产品项目即将投产：**目前公司正在建设募投项目，即30万吨/年有机硅单体及20万吨/年有机硅下游产品深加工项目，该项目建成达产后，公司有机硅单体总产能将达到60万吨/年（折聚硅氧烷约28.2万吨/年）。按同行业企业现有产能计算，到2021年底，公司聚硅氧烷产能规模有望进入全球前五位。新增产能预计将助力公司业绩增长5亿元以上。
- **母公司业务延伸至上游硅料，产业链进一步完善：**公司于2021年7月13日与罗甸县人民政府签订了《罗甸县工业硅矿热炉项目合作框架协议》，就公司在罗甸县投资建设“工业硅矿热炉项目”达成合作意向。近日母公司东岳集团注资工业硅公司海南固基，此举有利于保障公司原材料的充足供应，稳定生产，提高市场竞争力，有助于公司长远稳定的发展。
- **投资建议：**根据最新的市场状况和业绩中报，我们调整2021-2023年公司归母净利润预测分别是11.2、16.7和18.7亿元（原值10.11、14.77、16.57亿元），对应的EPS分别为0.93、1.39、1.56元，对应的PE分别为27.3、18.3和16.2倍。公司是有机硅行业龙头，预计行业景气度将持续，新增产能和集团涉足上游硅料将助力公司业绩稳步提升，我们看好公司的长远发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 需求增速下滑风险；2) 价格下跌风险；3) 竞争加剧风险；4) 在建项目进度不及预期；5) 环保安全风险。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2733	2503	4168	7523	8540
YOY(%)	-19.6	-8.4	66.5	80.5	13.5
净利润(百万元)	553	281	1117	1668	1874
YOY(%)	-16.6	-49.3	297.9	49.4	12.3
毛利率(%)	27.7	22.8	40.2	35.1	34.8
净利率(%)	20.2	11.2	26.8	22.2	21.9
ROE(%)	26.3	6.9	23.3	28.4	26.5
EPS(摊薄/元)	0.46	0.23	0.93	1.39	1.56
P/E(倍)	55.0	108.4	27.3	18.2	16.2
P/B(倍)	14.4	7.5	6.3	5.2	4.3

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021A	2022E	2023E
流动资产	3120	4090	5789	7292
现金	2004	2768	3927	5270
应收票据及应收账款	229	359	649	736
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	1	1	1	1
存货	183	258	505	576
其他流动资产	702	704	707	707
非流动资产	1379	1228	1069	902
长期投资	0	0	0	0
固定资产	713	642	564	478
无形资产	191	159	127	95
其他非流动资产	475	426	378	329
资产总计	4498	5317	6857	8194
流动负债	394	496	967	1102
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	325	377	739	842
其他流动负债	69	119	228	259
非流动负债	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	26	26
负债合计	419	522	992	1128
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1200	1200	1200	1200
资本公积	2107	2107	2107	2107
留存收益	772	1488	2558	3760
归属母公司股东权益	4079	4795	5865	7067
负债和股东权益	4498	5317	6857	8194

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021A	2022E	2023E
经营活动现金流	210	1156	1745	2000
净利润	281	1121	1672	1878
折旧摊销	121	151	159	166
财务费用	-14	-8	-12	-16
投资损失	-18	0	0	0
营运资金变动	-183	-103	-70	-24
其他经营现金流	23	-4	-4	-4
投资活动现金流	-952	0	0	0
资本支出	167	0	0	0
长期投资	-800	0	0	0
其他投资现金流	-319	0	0	0
筹资活动现金流	1681	-392	-587	-656
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	1681	-392	-587	-656
现金净增加额	939	764	1159	1344

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入	2503	4168	7523	8540
营业成本	1931	2493	4884	5569
税金及附加	9	23	41	47
营业费用	75	106	192	218
管理费用	47	143	259	294
研发费用	186	165	298	338
财务费用	-14	-8	-12	-16
资产减值损失	-1	-3	-5	-6
信用减值损失	0	-0	-1	-1
其他收益	11	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	18	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	297	1248	1860	2088
营业外收入	14	6	6	6
营业外支出	5	15	15	15
利润总额	306	1239	1851	2079
所得税	25	122	182	205
净利润	281	1117	1668	1874
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	281	1117	1668	1874
EBITDA	412.41	1381.73	1997.62	2229.26
EPS (元)	0.23	0.93	1.39	1.56

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	-8.4	66.5	80.5	13.5
营业利润(%)	-44.0	319.8	49.0	12.3
归属于母公司净利润(%)	(49.3)	297.9	49.4	12.3
获利能力				
毛利率(%)	22.8	40.2	35.1	34.8
净利率(%)	11.2	26.8	22.2	21.9
ROE(%)	6.9	23.3	28.4	26.5
ROIC(%)	19.6	73.6	101.7	99.1
偿债能力				
资产负债率(%)	9.3	9.8	14.5	13.8
净负债比率(%)	-49.1	-57.7	-67.0	-74.6
流动比率	7.9	8.2	6.0	6.6
速动比率	7.5	7.7	5.5	6.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	1.1	1.0
应收账款周转率	24.3	49.8	49.8	49.8
应付账款周转率	5.95	6.61	6.61	6.61
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.93	1.39	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.96	1.45	1.67
每股净资产(最新摊薄)	3.40	4.00	4.89	5.89
估值比率				
P/E	108.4	27.3	18.2	16.2
P/B	7.5	6.3	5.2	4.3
EV/EBITDA	67.61	19.75	13.25	11.31

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033