

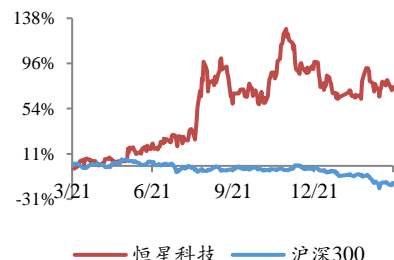
# 金刚线+有机硅产能稳步释放，业绩增长可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-03-31

收盘价（元）	5.38
近 12 个月最高/最低（元）	7.06/3.01
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）	75
流通市值（亿元）	67

## 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. 业绩符合预期，看好公司未来发展  
2022-01-13

2. 有机硅项目正式投产，打开业绩增长空间  
2021-12-31

3. 定增项目助力产能扩张，公司快速发展可期  
2021-12-09

## 主要观点：

### ● 公司事件

公司发布 2021 年年度报告。1) 从全年看，2021 年公司实现营业收入 33.96 亿元，同比增长 19.89%，实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 14.80%。2) 从单四季度看，公司 Q4 实现营业收入 8.72 亿元，同比增长 16.82%，实现归母净利润 0.49 亿元，同比增长 32.24%。

### ● 21 金刚线项目产能稳步爬坡，产销量和毛利率大幅增长

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。随着金刚线产能稳步释放，产销量和毛利率水平大幅增：①产销量方面，2021 年公司实现产量 819 万千米，同比+201.02%，销售 805.8 万千米，同比+230.35%；②毛利率方面，公司金刚线业务毛利率提升至 42.89%。

### ● 传统金属制品业务稳步发展，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稳步推进金刚线项目建设，产销规模有望进一步提升。公司目前积极推进 2000 万公里和 1000 万公里项目建设，规划年底实现 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单机 16 线设备陆续投入使用，促进生产效率和运行效率提升，该业务毛利率有望继续提高。

### ● 有机硅项目试生产成功，产品放量打开盈利空间

公司年产 12 万吨高性能有机硅项目正按计划推进，报告期末达到试产条件，2022 年 3 月中旬该项目装置全流程已打通，并产出符合客户需求的 DMC 产品且形成销售。公司 2022 年度计划释放 70-80% 产能，我们预计该业务 22 年能实现 3 亿元利润，有望大幅增厚公司业绩。

### ● 投资建议

公司传统金属制品业务稳步发展，金刚线和有机硅有望实现大幅放量，助力公司盈利能力快速提升。我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 76.4/91.1/95.6 亿元，实现归母净利润 11.5/12.8/13.6 亿元，当前股价对应 PE 分别为 7/6/6 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

产品价格剧烈波动、公司在建项目进展不及预期、产能释放不及预期、下游需求不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3396	7640	9109	9564
收入同比 (%)	19.9%	124.9%	19.2%	5.0%
归属母公司净利润	140	1150	1276	1361
净利润同比 (%)	14.8%	719.0%	11.0%	6.6%
毛利率 (%)	13.6%	23.8%	22.5%	22.7%
ROE (%)	4.0%	24.8%	21.5%	18.7%
每股收益 (元)	0.11	0.82	0.91	0.97
P/E	55.55	6.56	5.91	5.54
P/B	2.45	1.62	1.27	1.04
EV/EBITDA	28.42	7.83	7.14	6.56

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3090	4555	5919	5813	<b>营业收入</b>	3396	7640	9109	9564
现金	720	-251	166	-186	营业成本	2935	5819	7056	7394
应收账款	850	1971	2349	2455	营业税金及附加	21	46	56	58
其他应收款	23	67	75	78	销售费用	59	158	170	183
预付账款	46	120	135	141	管理费用	113	236	288	302
存货	543	1069	1301	1363	财务费用	65	46	51	49
其他流动资产	909	1578	1892	1962	资产减值损失	0	-1	1	1
<b>非流动资产</b>	4141	4989	5945	6948	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	-2	-4	-5	投资净收益	3	7	7	7
固定资产	1565	1672	1773	1878	<b>营业利润</b>	149	1259	1388	1471
无形资产	187	210	232	254	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	2388	3110	3943	4821	营业外支出	5	2	2	3
<b>资产总计</b>	7231	9544	11863	12761	<b>利润总额</b>	145	1258	1386	1468
<b>流动负债</b>	2761	3933	4985	4529	所得税	4	117	119	115
短期借款	1023	1122	1505	895	<b>净利润</b>	141	1141	1267	1353
应付账款	499	962	1196	1244	少数股东损益	1	-9	-9	-7
其他流动负债	1239	1849	2284	2391	<b>归属母公司净利润</b>	140	1150	1276	1361
<b>非流动负债</b>	846	846	846	846	EBITDA	344	1254	1369	1451
长期借款	820	820	820	820	EPS (元)	0.11	0.82	0.91	0.97
其他非流动负债	26	26	26	26	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	3608	4780	5832	5376	<b>会计年度</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	127	118	109	102	<b>成长能力</b>				
股本	1402	1402	1402	1402	营业收入	19.9%	124.9%	19.2%	5.0%
资本公积	1595	1595	1595	1595	营业利润	5.3%	743.9%	10.2%	6.0%
留存收益	500	1650	2926	4287	归属于母公司净利	14.8%	719.0%	11.0%	6.6%
归属母公司股东权	3496	4646	5922	7283	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	7231	9544	11863	12761	毛利率 (%)	13.6%	23.8%	22.5%	22.7%
<b>现金流量表</b>					净利率 (%)	4.1%	15.1%	14.0%	14.2%
单位:百万元					ROE (%)	4.0%	24.8%	21.5%	18.7%
<b>会计年度</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	ROIC (%)	3.6%	15.4%	13.7%	13.4%
<b>经营活动现金流</b>	616	-99	1121	1398	<b>偿债能力</b>				
净利润	140	1150	1276	1361	资产负债率 (%)	49.9%	50.1%	49.2%	42.1%
折旧摊销	136	105	106	116	净负债比率 (%)	99.6%	100.3%	96.7%	72.8%
财务费用	59	46	51	49	流动比率	1.12	1.16	1.19	1.28
投资损失	-3	-7	-7	-7	速动比率	0.90	0.85	0.89	0.95
营运资金变动	285	-1362	-278	-92	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	-146	2481	1527	1425	总资产周转率	0.47	0.80	0.77	0.75
<b>投资活动现金流</b>	-1506	-925	-1037	-1091	应收账款周转率	4.00	3.88	3.88	3.90
资本支出	-1527	-934	-1044	-1100	应付账款周转率	5.88	6.05	5.90	5.94
长期投资	21	2	1	1	<b>每股指标 (元)</b>				
其他投资现金流	0	7	7	7	每股收益	0.11	0.82	0.91	0.97
<b>筹资活动现金流</b>	1015	53	332	-659	每股经营现金流薄)	0.44	-0.07	0.80	1.00
短期借款	-128	99	383	-610	每股净资产	2.49	3.32	4.23	5.20
长期借款	820	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	145	0	0	0	P/E	55.55	6.56	5.91	5.54
资本公积增加	412	0	0	0	P/B	2.45	1.62	1.27	1.04
其他筹资现金流	-235	-46	-51	-49	EV/EBITDA	28.42	7.83	7.14	6.56
<b>现金净增加额</b>	125	-970	416	-352					

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。