

Q1 业绩超预期，加速打造第二成长曲线

2022 年 04 月 26 日

➤ **事件：**2022 年 4 月 25 日公司发布 2022 年一季报，22Q1 公司实现收入 4.50 亿元，同比+125.80%，环比持平；归母净利润 2.03 亿元，同比+162.50%，环比+21.56%；扣非归母净利润 1.37 亿元，同比+83.94%，环比-9.87%，业绩超预期主要源于出货超预期。非经损益主要来自 22Q1 公司政府补助 0.76 亿元。

➤ **一季度出货超预期，单吨净利整体维持稳定。**22Q1 受益于公司 IPO 募投项目、超募资金项目、可转债募投项目相继达产，预计一季度出货约 570-580 吨，同比+174%，环比+6%；价格（不含税）约 75 万元，环比-9.6%；单吨净利约 24 万元/吨，环比-13%，若剔除股份支付和可转债利息约 0.35 亿元影响，则单吨净利约 30 万元/吨。尽管有部分产能改造，但是由于一季度光伏行业需求旺盛，且公司在 21Q4 有部分库存，因此 22Q1 出货量超出市场预期。同时公司高纯保温材料 Q1 实现出货约 20 吨，贡献部分业绩增量。

➤ **股份回购彰显公司信心。**公司拟回购股份用于转换公司发行的可转换债券。此次回购资金总额不低于人民币 8000 万元(含)，不超过 1 亿元(含)，回购价格不超过 300 元/股(含)；本次回购完成并全部用于可转债转股后，公司股权情况将不会发生变化。回购期限为自董事会审议通过本次回购方案之日起 2 个月内。

➤ **受益于技术迭代加速，公司有望持续市占率上升。**当前硅片正处于从 P 型向 N 型迭代的阶段，由于 N 型硅片纯度要求更高，在热场环节需要在后端增加纯化设备，公司目前批量向海外厂商供应 N 型硅片热场产品，且定增高纯热场规划超 1500 吨，面向 N 型硅片热场和半导体热场等前瞻性布局，随着 N 型硅片占比提升，公司有望在 N 型硅片热场环节实现量利齐升和市占率提升。

➤ **第二成长曲线初露峥嵘，各环节进展顺利：**公司围绕碳基复合材料打造平台性研发企业，**碳/陶刹车盘方面**，公司持续实现产品降本，目前碳陶刹车盘产品加速导入国内龙头车企，验证顺利，已在头部车企完成车上适配性测试，并于 3 月 29 日公告已取得 IATF16949 认证，标志着公司取得了进入汽车供应链的通行证，为公司碳陶刹车盘产品在全球汽车制动领域市场的拓展提供更有保障；**半导体碳化硅方面**，4 月 8 日公司与天科合达签署战略合作协议，达成 5 年期深度战略合作伙伴关系，共同加速第三代半导体领域的研发应用；**氢能方面**，公司利用生产过程中副产品及同类型原材料，从事包括氢气的尾气利用、储氢瓶和碳纸等相关方面产品布局，预计相关业务在 2022 年下半年将陆续实现放量。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 19.53、30.01、51.38 亿元，增速为 46%/54%/71%；归母净利润分别为 7.26、9.65、15.19 亿元，增速为 45%/33%/57%，4 月 25 日股价对应 22-24 年 PE 为 20x/15x/10x；公司主业竞争力持续强化，第二成长曲线初露峥嵘，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能扩张速度不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1338	1953	3001	5138
增长率（%）	213.7	46.0	53.6	71.2
归属母公司股东净利润（百万元）	501	726	965	1519
增长率（%）	197.3	44.8	32.9	57.4
每股收益（元）	6.25	9.05	12.03	18.93
PE	29	20	15	10
PB	7.7	5.6	4.1	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

182.51 元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

相关研究

1. 光伏行业深度报告 20220208：需求高增，光之向往
2. 碳热场深度报告 20220106：22 年供给边际宽松，第二成长曲线提升行业成长性
3. 氢能产业链深度研究 20211208：好风凭借力，送我上氢云
4. 金博股份 2021 年度报告点评 20220226：业绩亮眼，第二成长曲线初露峥嵘

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1338	1953	3001	5138
营业成本	572	944	1620	2924
营业税金及附加	7	11	17	28
销售费用	61	82	123	204
管理费用	71	102	151	247
研发费用	65	90	126	216
EBIT	568	724	965	1519
财务费用	8	2	0	-2
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	8	16	24	41
营业利润	571	825	1098	1730
营业外收支	3	5	5	5
利润总额	575	830	1103	1735
所得税	73	104	138	217
净利润	501	726	965	1519
归属于母公司净利润	501	726	965	1519
EBITDA	624	886	1183	1793

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	292	384	645	1128
应收账款及票据	419	552	730	1116
预付款项	14	24	40	73
存货	270	258	398	640
其他流动资产	862	983	1192	1620
流动资产合计	1858	2200	3007	4578
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	754	1186	1505	1765
无形资产	116	116	116	116
非流动资产合计	1083	1501	1812	2068
资产合计	2941	3700	4819	6646
短期借款	79	40	50	50
应付账款及票据	163	233	355	601
其他流动负债	151	174	216	300
流动负债合计	393	447	621	951
长期借款	48	48	48	48
其他长期负债	608	608	608	608
非流动负债合计	656	656	656	656
负债合计	1050	1104	1278	1607
股本	80	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1891	2597	3541	5039
负债和股东权益合计	2941	3700	4819	6646

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	213.72	46.01	53.61	71.24
EBIT 增长率	200.62	27.42	33.29	57.38
净利润增长率	197.25	44.85	32.94	57.37
盈利能力 (%)				
毛利率	57.27	51.65	46.02	43.09
净利率	37.45	37.16	32.16	29.55
总资产收益率 ROA	17.04	19.62	20.02	22.85
净资产收益率 ROE	26.50	27.95	27.25	30.13
偿债能力				
流动比率	4.72	4.92	4.84	4.82
速动比率	4.00	4.29	4.13	4.07
现金比率	0.74	0.86	1.04	1.19
资产负债率 (%)	35.70	29.82	26.51	24.18
经营效率				
应收账款周转天数	114.43	105.00	90.00	80.00
存货周转天数	172.38	100.00	90.00	80.00
总资产周转率	0.45	0.53	0.62	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	6.25	9.05	12.03	18.93
每股净资产	23.58	32.38	44.15	62.84
每股经营现金流	0.83	8.91	9.68	12.36
每股股利	0.75	0.25	0.25	0.25
估值分析				
PE	29	20	15	10
PB	7.7	5.6	4.1	2.9
EV/EBITDA	24.10	16.82	12.39	7.91
股息收益率 (%)	0.41	0.14	0.14	0.14

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	501	726	965	1519
折旧和摊销	56	163	218	274
营运资金变动	-486	-168	-392	-770
经营活动现金流	67	714	776	991
资本开支	-640	-575	-525	-525
投资	3	0	0	0
投资活动现金流	-638	-559	-501	-484
股权募资	8	0	0	0
债务募资	676	-39	10	0
筹资活动现金流	716	-63	-14	-24
现金净流量	145	92	262	483

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001