



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

节能节水业务稳扎稳打，多轮驱动长期成长

——2023年半年报业绩预告&收到中标通知书公告点评

买入（维持）

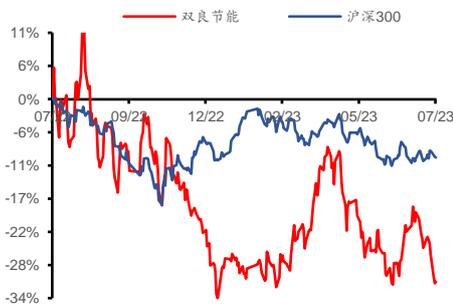
行业： 机械设备
日期： 2023年07月19日

分析师： 丁亚
Tel: 021-53686149
E-mail: dingya@shzq.com
SAC 编号: S0870521110002
联系人： 刘清馨
Tel: 021-53686152
E-mail: liuqingxin@shzq.com
SAC 编号: S0870121080027

基本数据

最新收盘价（元）	11.96
12mth A 股价格区间（元）	11.75-19.68
总股本（百万股）	1,870.66
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	223.73

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

■ 投资摘要

事件概述

7月14日，公司发布2023年半年度业绩预增公告，公司预计2023年上半年归母净利润为5.8~6.8亿元，同比+64%~+92%；上半年扣非后归母净利润为5.2~6.2亿元，同比+54%~+84%。

7月18日，公司全资子公司近日收到中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司送达的《中标通知书》，招标范围为间接空冷系统的设计、供货、安装施工及试运行等中标金额为人民币3.92亿元。

分析与判断

单季度来看，公司2023Q2实现归母净利润0.8~1.8亿元，环比-64%~-84%；扣非后归母净利润1.3~2.3亿元，环比-68%~-42%。我们认为公司二季度盈利环比大幅下滑主要和硅料硅片价格在2023Q2大幅下滑、公司硅料或存在跌价损失有关。

公司空冷订单增速亮眼，拓展绿电制氢业务，开辟新增长极。2023年至今公司空冷系统订单累计金额约11亿元，接近去年全年空冷设备收入。公司目前300台套绿电制氢系统产能已于今年5月完工，大全、润阳已经成为公司制氢系统客户。我们认为公司节能节水业务稳扎稳打，顺应市场趋势拓展制氢业务，多轮驱动业务长期成长。

硅片产能继续推进，完善切片产能布局。公司三期50GW硅片项目已经于2023年3月开工，建成后公司硅片产能将实现90GW，规模优势夯实行业地位。同时，随着23Q2硅料价格快速回落，硅片业务成本大幅降低，公司下半年单晶硅业务盈利能力有望企稳回升。2023年6月，公司与新霖飞合资25GW大尺寸单晶硅切片项目开工，我们认为公司完善切片产能布局，有望减少非硅成本、增厚利润。

■ 投资建议

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 225.82、314.26、331.69 亿元，同比分别增长 56%、39%、6%；归母净利润分别为 25.01、29.12、31.13 亿元，同比分别增长 162%、16%、7%。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 9、8、7 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

光伏行业政策波动风险；市场竞争加剧的风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14476	22582	31426	33169
年增长率	278.0%	56.0%	39.2%	5.5%
归母净利润	956	2501	2912	3113
年增长率	208.3%	161.6%	16.4%	6.9%
每股收益（元）	0.58	1.34	1.56	1.66
市盈率（X）	22.44	8.94	7.68	7.19
市净率（X）	3.54	2.40	1.83	1.46

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年07月19日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4674	5221	9199	12344
应收票据及应收账款	915	3699	4366	4155
存货	2841	4266	6184	6595
其他流动资产	3411	4261	5409	5620
流动资产合计	11841	17447	25158	28715
长期股权投资	273	273	273	273
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	7044	6977	7464	7800
在建工程	1681	2181	2681	3181
无形资产	443	443	443	443
其他非流动资产	661	661	661	661
非流动资产合计	10103	10536	11522	12359
资产总计	21943	27983	36681	41074
短期借款	2913	2965	2918	2871
应付票据及应付账款	4601	6198	8969	9563
合同负债	1786	2610	3777	4027
其他流动负债	4455	5389	7189	7573
流动负债合计	13755	17163	22853	24034
长期借款	170	170	170	170
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1104	1104	1104	1104
非流动负债合计	1274	1274	1274	1274
负债合计	15029	18437	24127	25308
股本	1871	1871	1871	1871
资本公积	3223	3223	3223	3223
留存收益	1785	4286	7199	10312
归属母公司股东权益	6829	9330	12242	15356
少数股东权益	86	216	311	411
股东权益合计	6914	9546	12554	15766
负债和股东权益合计	21943	27983	36681	41074

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	-3430	1959	6203	5366
净利润	1046	2631	3008	3213
折旧摊销	315	867	1013	1163
营运资金变动	-5074	-1803	1954	767
其他	283	264	228	223
投资活动现金流量	-788	-1250	-1964	-1962
资本支出	-662	-1295	-1995	-1995
投资变动	-120	0	0	0
其他	-6	45	31	33
筹资活动现金流量	4730	-162	-262	-258
债权融资	1856	0	0	0
股权融资	3465	0	0	0
其他	-590	-162	-262	-258
现金净流量	519	547	3977	3146

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14476	22582	31426	33169
营业成本	12087	17403	25182	26849
营业税金及附加	56	192	267	282
销售费用	236	339	471	498
管理费用	282	452	629	663
研发费用	403	1016	1314	1082
财务费用	132	40	30	20
资产减值损失	-115	-25	-25	-25
投资收益	14	45	31	33
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1229	3091	3533	3775
营业外收支净额	-4	5	5	5
利润总额	1225	3096	3538	3780
所得税	178	464	531	567
净利润	1046	2631	3008	3213
少数股东损益	90	130	96	99
归属母公司股东净利润	956	2501	2912	3113

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	16.5%	22.9%	19.9%	19.1%
净利率	6.6%	11.1%	9.3%	9.4%
净资产收益率	14.0%	26.8%	23.8%	20.3%
资产回报率	4.4%	8.9%	7.9%	7.6%
投资回报率	10.3%	18.4%	17.5%	15.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	278.0%	56.0%	39.2%	5.5%
EBIT 增长率	197.2%	123.2%	15.5%	6.6%
归母净利润增长率	208.3%	161.6%	16.4%	6.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	1.34	1.56	1.66
每股净资产	3.65	4.99	6.54	8.21
每股经营现金流	-1.83	1.05	3.32	2.87
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.66	0.81	0.86	0.81
应收账款周转率	15.83	6.21	7.34	8.16
存货周转率	4.25	4.08	4.07	4.07
偿债能力指标				
资产负债率	68.5%	65.9%	65.8%	61.6%
流动比率	0.86	1.02	1.10	1.19
速动比率	0.55	0.67	0.73	0.82
估值指标				
P/E	22.44	8.94	7.68	7.19
P/B	3.54	2.40	1.83	1.46
EV/EBITDA	14.32	5.54	3.89	2.93

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断