

信义山证汇通天下

证券研究报告

基础件

永和智控 (002795.SZ)

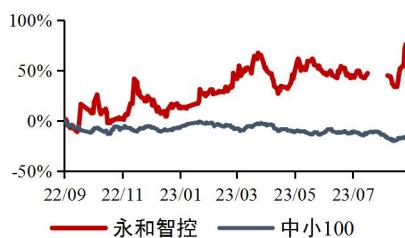
买入-B(首次)

布局光伏电池片，打造第二增长极

2023年9月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年9月8日

收盘价 (元) :	8.00
年内最高/最低 (元) :	14.15/7.15
流通 A 股/总股本(亿):	3.64/4.46
流通 A 股市值 (亿) :	29.15
总市值 (亿) :	35.66

基础数据: 2023年6月30日

基本每股收益:	-0.05
摊薄每股收益:	-0.05
每股净资产(元):	2.00
净资产收益率:	-3.86

资料来源: 最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码: S0760523070001

邮箱: jiahulin@sxzq.com

事件描述

➤ 8月31日，永和智控发布2023年半年报，上半年实现营收5.0亿元，同比-6.2%；实现归母净利润-0.2亿元，同比-171.4%。2023年Q2归母净利润为0.06亿元，下滑幅度较Q1有所收窄，业绩在预告范围之内。公司限制性股票摊销的管理成本较大、各业务板盈利能力变化及电池产业投入较大是净利润较去年同期下降的主要原因。

事件点评

➤ **切入光伏领域，打造第二增长曲线。**公司控股子公司普乐泰兴是公司光伏电池业务的发展平台，主要从事N型高效太阳能电池的研发、生产和销售。已研发并申请专利57项，主要覆盖TOPCon和IBC电池技术，具备多种高效电池量产工艺。

➤ **首片TOPCon电池下线，量产后的最高转换效率达25.66%。**2023年4月，普乐科技完成了厂房及配套设施的基建工程，并于5月实现了首片TOPCon电池片下线。公司TOPCon电池工艺采用了先进的LPCVD双插工艺，再叠加激光SE等工艺，预期量产后的最高转换效率达到25.66%。

➤ **预计2024年TOPCon电池出货4-5GW，GW级长单落地保障需求。**根据前期公告规划，至2023-2025年底，普乐泰兴电池片产能分别有望达到2GW、5GW及10GW，预计到2024年有4-5GW的稳定产量。此外，从销售来看，5月18日，公司分别与天大新能源及航天光伏（土耳其）达成GW级TOPCon电池片长期购销合作。

投资建议

➤ 公司进军光伏领域打造第二增长极，我们预计2023-2025年，公司归母净利润分别为0.7/1.8/2.5亿元，2023年扭亏为盈，2024年和2025年分别同比增长138.4%及42.3%，对应EPS为0.16/0.39/0.56，PE为48.7/20.4/14.4倍，首次覆盖，给予“买入-B”评级。

风险提示

➤ **光伏需求不及预期：**下游光伏装机需求不及预期会影响公司电池片业务的销量和售价，从而影响公司利润；

➤ **光伏电池项目投产不及预期：**若电池项目不能如期投产出货，会对公司利润增长产生不利影响；

➤ **政策变动风险：**若国家对光伏行业的支持力度减弱，相关政策调整可能影响光伏业务利润；

➤ **光伏产业链原材料价格波动风险：**可能会产生存货减值等情况，从而影



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明





响公司利润。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,009	990	1,832	4,038	5,644
YoY(%)	55.7	-1.9	85.1	120.4	39.8
净利润(百万元)	19	-27	73	175	248
YoY(%)	44.6	-242.9	374.2	138.4	42.3
毛利率(%)	28.3	28.2	23.0	22.8	22.6
EPS(摊薄/元)	0.04	-0.06	0.16	0.39	0.56
ROE(%)	2.4	-3.9	8.7	17.4	19.9
P/E(倍)	190.9	-133.6	48.7	20.4	14.4
P/B(倍)	4.6	4.4	4.1	3.4	2.7
净利率(%)	1.9	-2.7	4.0	4.3	4.4

资料来源: 最闻, 山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	566	671	1029	1417	1695
现金	132	333	577	714	860
应收票据及应收账款	178	96	198	307	357
预付账款	5	6	16	30	33
存货	238	212	191	289	384
其他流动资产	13	25	48	76	61
非流动资产	941	877	777	845	861
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	456	433	438	451	457
无形资产	67	68	66	64	62
其他非流动资产	418	376	274	331	343
资产总计	1507	1549	1807	2262	2556
流动负债	522	484	569	850	888
短期借款	239	186	204	198	236
应付票据及应付账款	164	157	164	252	262
其他流动负债	119	141	201	400	389
非流动负债	188	241	226	210	195
长期借款	17	78	62	47	31
其他非流动负债	171	163	163	163	163
负债合计	710	726	795	1060	1082
少数股东权益	26	20	26	42	65
股本	207	310	446	446	446
资本公积	365	385	358	358	358
留存收益	199	172	250	441	712
归属母公司股东权益	771	803	986	1160	1409
负债和股东权益	1507	1549	1807	2262	2556

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1009	990	1832	4038	5644
营业成本	723	711	1411	3118	4370
营业税金及附加	4	6	10	21	31
营业费用	51	51	55	121	158
管理费用	125	145	183	384	508
研发费用	19	22	20	52	85
财务费用	29	8	3	4	5
资产减值损失	-25	-53	-51	-125	-183
公允价值变动收益	0	0	1	1	0
投资净收益	1	-3	-12	-2	-3
营业利润	37	-6	88	213	304
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	4	1	2	2
利润总额	36	-10	87	212	302
所得税	18	22	9	21	30
税后利润	19	-32	78	190	272
少数股东损益	0	-6	5	16	23
归属母公司净利润	19	-27	73	175	248
EBITDA	80	35	126	249	340

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	55.7	-1.9	85.1	120.4	39.8
营业利润(%)	25.1	-117.0	1502.4	141.1	42.4
归属于母公司净利润(%)	44.6	-242.9	374.2	138.4	42.3
盈利能力					
毛利率(%)	28.3	28.2	23.0	22.8	22.6
净利率(%)	1.9	-2.7	4.0	4.3	4.4
ROE(%)	2.4	-3.9	8.7	17.4	19.9
ROIC(%)	1.9	-1.8	6.0	12.8	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	47.1	46.9	44.0	46.9	42.3
流动比率	1.1	1.4	1.8	1.7	1.9
速动比率	0.6	0.9	1.4	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	1.1	2.0	2.3
应收账款周转率	6.8	7.2	12.5	16.0	17.0
应付账款周转率	5.8	4.4	8.8	15.0	17.0
估值比率					
P/E	190.9	-133.6	48.7	20.4	14.4
P/B	4.6	4.4	4.1	3.4	2.7
EV/EBITDA	48.4	104.0	27.0	13.2	9.3

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	115	212	106	261	198
净利润	19	-32	78	190	272
折旧摊销	35	42	41	45	50
财务费用	29	8	3	4	5
投资损失	-1	3	12	2	3
营运资金变动	-22	85	-28	20	-131
其他经营现金流	55	107	-1	-1	-0
投资活动现金流	-57	-61	25	-98	-69
筹资活动现金流	-33	19	112	-26	-19
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.04	-0.06	0.16	0.39	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.47	0.24	0.59	0.44
每股净资产(最新摊薄)	1.73	1.80	1.96	2.36	2.91

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

