

仕净科技 (301030)

与晶科签署 25 亿片电池片采购合同, 拟投建 20GW 硅片+20GW 电池片实现一体化布局 买入 (维持)

2024 年 03 月 10 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书: S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	794.54	1,433.36	3,667.00	10,664.84	15,443.00
同比	18.89%	80.40%	155.83%	190.83%	44.80%
归母净利润 (百万元)	58.19	97.02	239.72	904.44	1,251.11
同比	-5.24%	66.74%	147.08%	277.28%	38.33%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.41	0.68	1.67	6.30	8.71
P/E (现价&最新摊薄)	145.72	87.40	35.37	9.38	6.78

关键词: #产能扩张 #一体化

投资要点

- **事件:** 2024 年 3 月 8 日, 公司公告与晶科能源及其下属子公司签订《电池片采购合同》; 拟与资阳市临空经济区管理委员会签订投资合作协议。
- **与晶科签订《电池片采购合同》, 年化采购量约 10GW。1) 采购量:** 安徽仕净光能将在合同期内 (2024/1/1-2025/12/31) 向晶科销售包含但不限于 182 尺寸的太阳能单晶电池片/A 级片约 25 亿片 (具体执行数量以月度采购订单量为准)。我们按 8W/片测算, 25 亿片对应 20GW, 年化采购量 10GW。仕净光能一期按 9+9GW 两个厂房分阶段投运, 第一个 9GW 于 2023 年 12 月底投产, 根据建设进展我们预计第二个 9GW 有望于 2024Q2 投产, 晶科年化采购量占仕净光能一期产能的 56%。2) **采购价格:** 双方每月价格根据 PVInfolink 网站每周公布的均价和市场价格作参考。截至 2024/3/6, PVInfolink 网站显示 TOPCon 电池片 (182mm/24.5%+) 均价为 0.47 元/W, 近期电池片厂家尝试性的调高电池报价。
- **与晶科共同投资年产 20GW 硅片+20GW 电池片项目, 向光伏中下游一体化拓展。** 公司和晶科能源与资阳临空管委会签订《高效太阳能电池片研发生产项目投资协议》, 拟投资年产 20GW 硅片+20GW 太阳能电池片的研发制造基地。1) **项目规划:** 分两期建设, 一期项目年产 10GW 硅片+10GW 太阳能电池片, 二期根据项目进度及市场情况择机建设。2) **股权占比:** 公司持股 90%, 晶科持股 10%; 3) **项目进展:** 目前项目公司已设立, 一期厂房建设计划于 2024 年 4 月动工, 公司预计 2024Q4 末竣工并完成首片电池下线。4) **资金安排:** 公司仅支付购买设备款项, 通过 35% 自有资金及 65% 自筹资金解决。项目场地、厂房基建、机电设施等建设费用全部由政府出资, 同时政府将给予新建项目补贴、设备购置补贴、租金补贴、绿电政策补贴、人才补贴、回购补贴等相关补贴。
- **光伏制程污染防控设备龙头, 光伏中下游一体化布局+固碳新成长。1) 环保设备订单高增:** 2023 年以来已公告新增中标总额超 100 亿元 (含联合体), 一体化模式&产业链延伸能力验证, 单 GW 价值量快速提升。2) **电池片+硅片一体化布局:** 已规划安徽宁国年产 24GW TOPCon 电池片、四川资阳年产 20GW 硅片+20GW 电池片项目。硅片+电池片一体化增强竞争力, 原有设备业务协同带来客户+成本优势, ①**客户端:** 公司为光伏制程污染设备领域龙头, 累积大量光伏组件客户资源。②**成本端:** 设备运维经验可降低非硅成本。3) **固碳需求有望加速:** 凭借协同主业积累的催化技术优势, 固碳项目可低成本捕集烟气 CO2&处置钢渣&资源化制建筑材料, 三方共赢。截至 2023Q3 已建成投产 2 条线, 在建/拟建 4 条线, 随碳市场扩容, 水泥钢铁固碳需求将加速释放。
- **盈利预测与投资评级:** 公司配套设备订单高增筑牢业绩基础; 电池片投产逐步贡献增量, 新增一体化产能提升远期盈利; 固碳需求有望加速。公司预告 2023 年归母净利润 1.80-2.45 亿元, 我们维持 2024-2025 年归母净利润预测 9.04/12.51 亿元, 对应 9、7 倍 PE, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单不及预期, 项目建设进展不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.03
一年最低/最高价	35.53/71.83
市净率(倍)	4.72
流通 A 股市值(百万元)	6,759.43
总市值(百万元)	8,479.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.50
资产负债率(% ,LF)	73.33
总股本(百万股)	143.65
流通 A 股(百万股)	114.51

相关研究

- 《仕净科技(301030): 2023 年三季度报点评: 订单充裕业绩高增, 电池片投产在即&固碳板块拓展加速》
2023-10-30
- 《仕净科技(301030): 2023 年中报点评: 归母同比高增 154%, 利润率提升现金流改善》
2023-08-28

任净科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,332	4,293	6,360	8,217	营业总收入	1,433	3,667	10,665	15,443
货币资金及交易性金融资产	522	245	486	320	营业成本(含金融类)	1,029	2,589	7,925	11,569
经营性应收款项	1,729	2,595	3,622	4,623	税金及附加	8	22	64	93
存货	880	1,133	1,733	2,531	销售费用	59	176	465	647
合同资产	156	238	320	463	管理费用	86	249	480	695
其他流动资产	44	82	199	281	研发费用	52	172	320	463
非流动资产	500	4,273	5,722	7,001	财务费用	43	148	278	338
长期股权投资	1	2	3	4	加:其他收益	12	15	30	39
固定资产及使用权资产	344	2,421	3,513	4,566	投资净收益	(4)	0	0	0
在建工程	24	1,219	1,375	1,500	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	534	733	833	减值损失	(59)	(57)	(59)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	4	4	5	营业利润	106	268	1,104	1,617
其他非流动资产	93	93	93	93	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	3,832	8,566	12,082	15,218	利润总额	107	269	1,104	1,617
流动负债	2,112	3,631	5,043	6,207	减:所得税	9	24	99	146
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,253	1,853	2,253	2,553	净利润	98	245	1,005	1,472
经营性应付款项	694	1,419	1,954	2,536	减:少数股东损益	1	5	100	221
合同负债	72	129	159	231	归属母公司净利润	97	240	904	1,251
其他流动负债	94	230	677	887	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	1.67	6.30	8.71
非流动负债	566	3,116	4,216	4,716	EBIT	157	458	1,411	1,976
长期借款	321	1,121	1,721	2,121	EBITDA	171	687	1,663	2,298
应付债券	0	750	750	750	毛利率(%)	28.19	29.40	25.69	25.08
租赁负债	185	1,185	1,685	1,785	归母净利率(%)	6.77	6.54	8.48	8.10
其他非流动负债	60	60	60	60	收入增长率(%)	80.40	155.83	190.83	44.80
负债合计	2,678	6,747	9,259	10,923	归母净利润增长率(%)	66.74	147.08	277.28	38.33
归属母公司股东权益	1,141	1,801	2,706	3,957					
少数股东权益	12	17	118	338					
所有者权益合计	1,154	1,818	2,823	4,295					
负债和股东权益	3,832	8,566	12,082	15,218					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(741)	326	737	992	每股净资产(元)	8.56	12.58	18.90	27.63
投资活动现金流	(100)	(4,001)	(1,701)	(1,601)	最新发行在外股份(百万股)	144	144	144	144
筹资活动现金流	643	3,398	1,204	443	ROIC(%)	6.04	8.65	16.09	17.34
现金净增加额	(198)	(277)	241	(166)	ROE-摊薄(%)	8.50	13.31	33.43	31.62
折旧和摊销	14	228	252	323	资产负债率(%)	69.89	78.77	76.63	71.78
资本开支	(108)	(3,999)	(1,699)	(1,599)	P/E(现价&最新股本摊薄)	87.40	35.37	9.38	6.78
营运资本变动	(951)	(375)	(874)	(1,219)	P/B(现价)	6.90	4.69	3.12	2.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>