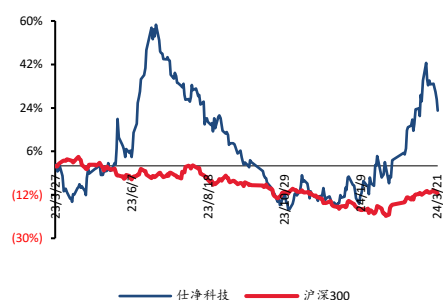


仕净科技事件点评：电池片订单、光伏产能双突破，携手晶科加码光伏业务

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1/1
总市值/流通(亿元)	77/61
12个月内最高/最低价(元)	72/36

相关研究报告

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

研究助理：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122090007

事件一：2024年3月8日，公司公告《关于签订日常经营重大销售合同的公告》，与晶科能源签订《电池片采购合同》，公司将在2024年1月1日-2025年12月31日向晶科能源销售包含但不限于182尺寸的太阳能单晶电池片/A级片约25亿片。

事件二：2024年3月8日，公司公告《关于公司拟与资阳市临空经济区管理委员会签订投资合作协议的公告》，与晶科能源、资阳临空管委会签订《投资合作协议》，拟投建年产20GW硅片+20GW太阳能电池的研发制造基地，项目分两期建设，一期建设年产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。

为确保本项目的投资建设及运营管理，公司及晶科能源共同设立的合资公司将作为本项目的实施主体。其中，公司持股90%，晶科能源持股10%。

携手晶科打造领先产能，产研有望快速达到行业前列。根据公告，项目临空基地一期将在2024年4月启动厂房建设，预计2024年四季度末完成首片下线。资金方面，公司支付购买设备款项，计划资金将通过35%自有资金及65%自筹资金解决，其余建设费用全部由地方政府出资建设。携手TOPCon龙头企业打造领先产能，在公司强大产研团队支持以及龙头企业入股情况下，产研有望快速达到行业前列。

大额电池片订单落地，开工率得到有力保障。根据公告，晶科能源将于2024-2025年向公司采购太阳能单晶电池片/A级片约25亿片。按照TOPCon单片8瓦计算，公司年化订单接近10GW，有力保障公司2024-2025年TOPCon产能开工率。随着宁国基地以及临空基地产能投放，我们预计公司2024/2025年出货有望达12/30GW。

投资建议：公司配套设备业务基本面牢固，为光伏业务发展提供较好土壤。随着公司电池片产能快速落地，光伏业务有望带来较大增量，公司同步布局上游硅片环节，随着公司领先的硅片+电池片一体化产能加速落地，公司有望充分受益于行业高速增长。我们预计公司2023-2025年营业收入分别为30.78亿元、117.67亿元、181.67亿元；归母净利润分别为2.10亿元、6.37亿元、9.35亿元，对应EPS分别为1.46元、4.43元、6.51元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,433	3,078	11,767	18,167
营业收入增长率(%)	80.40	114.74	282.27	54.40
归母净利（百万元）	97	210	637	935
净利润增长率(%)	66.74	116.21	203.58	46.76
摊薄每股收益（元）	0.73	1.46	4.43	6.51
市盈率（PE）	57.14	36.70	12.09	8.24

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	499	522	2,869	3,511	4,459
应收和预付款项	1,093	1,717	0	0	0
存货	585	880	0	0	0
其他流动资产	86	213	21	21	21
流动资产合计	2,263	3,332	2,890	3,532	4,481
长期股权投资	1	1	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	107	156	156	156	156
在建工程	0	24	24	24	24
无形资产开发支出	20	36	37	37	37
长期待摊费用	2	3	3	3	3
其他非流动资产	2,306	3,612	3,471	4,112	5,061
资产总计	2,435	3,832	3,692	4,333	5,282
短期借款	646	1,063	1,063	1,063	1,063
应付和预收款项	460	694	0	0	0
长期借款	149	321	321	321	321
其他负债	148	600	455	455	455
负债合计	1,403	2,678	1,839	1,839	1,839
股本	133	133	144	144	144
资本公积	576	595	1,071	1,071	1,071
留存收益	316	414	623	1,260	2,195
归母公司股东权益	1,026	1,141	1,838	2,470	3,405
少数股东权益	5	12	14	24	38
股东权益合计	1,031	1,154	1,853	2,494	3,443
负债和股东权益	2,435	3,832	3,692	4,333	5,282

现金流量表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	-210	-741	2,117	647	949
投资性现金流	-19	-100	-312	0	0
融资性现金流	320	643	543	-5	0
现金增加额	90	-198	2,347	642	949

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	795	1,433	3,078	11,767	18,167
营业成本	577	1,029	2,389	9,741	15,495
营业税金及附加	5	8	17	64	98
销售费用	26	59	126	329	363
管理费用	53	86	185	482	600
财务费用	18	43	0	0	0
资产减值损失	-4	-5	0	0	0
投资收益	-1	-4	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	68	106	238	726	1,066
其他非经营损益	0	1	0	0	0
利润总额	68	107	238	726	1,066
所得税	9	9	26	80	117
净利润	59	98	212	647	949
少数股东损益	1	1	2	10	14
归母股东净利润	58	97	210	637	935

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	27.41%	28.19%	22.37%	17.21%	14.71%
销售净利率	7.32%	6.77%	6.82%	5.41%	5.14%
销售收入增长率	18.89%	80.40%	114.74%	282.27%	54.40%
EBIT 增长率	-10.30%	82.52%	51.69%	205.12%	46.76%
净利润增长率	-5.24%	66.74%	116.21%	203.58%	46.76%
ROE	5.67%	8.50%	11.41%	25.78%	27.45%
ROA	2.39%	2.53%	5.68%	14.70%	17.69%
ROIC	4.01%	4.94%	5.83%	15.11%	18.15%
EPS (X)	0.51	0.73	1.46	4.43	6.51
PE (X)	63.39	57.14	36.70	12.09	8.24
PB (X)	4.20	4.87	4.19	3.12	2.26
PS (X)	5.43	3.88	2.50	0.65	0.42
EV/EBITDA (X)	49.95	39.76	27.78	8.22	4.71

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。