

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

聚和材料(688503)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

黄楷电力设备新能源行业分析师

执业编号: S1500522080001

联系电话: 18301759216

邮箱: huangkai@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

Q4 业绩承压，新技术驱动龙头成长

2024年04月02日

事件:

公司发布2023年年报, 2023年公司实现营业收入102.90亿元, 同比增长58.21%; 实现归母净利润4.42亿元, 同比增长13.00%; 实现扣非后归母净利润为3.96亿元, 同比增长10.10%。2023年Q4公司实现营业收入28.91亿元, 同比增加77.96%; 归母净利润0.01亿元, 同比下降98.56%。

点评:

- **主营业务快速增长, 龙头地位凸显。**2023年公司光伏导电银浆出货量为2,002.96吨, 同比增长45.76%, 成为行业历史上首家年光伏导电银浆出货量超过2,000吨的企业, 继续保持太阳能电池用导电银浆行业的领先地位。
- **产能快速扩张, 全球布局。**公司“年产3,000吨导电银浆建设项目(二期)”于2023年9月顺利竣工。此项目的成功落地使得公司在国内的总体产能攀升至3,000吨, 大幅提升了公司的产能规模, 有效满足了市场需求。同时, 公司已在泰国完成了子公司聚和(泰国)的注册, 并已完成年产600吨银浆的项目建设, 以满足国际客户的交付需求, 提升海外区域市场份额。公司已在日本完成子公司聚和科技的注册, 成立全球研发中心, 积极拓展新能源材料领域。
- **收购聚有银, 向上游全面布局。**公司成功收购了江苏连银的全部股权, 且实现了对应的全面整合、工艺优化及产线改造, 已在2023年第四季度实现了吨级的月出货量。此外, 公司计划投资12亿元在常州市建立“高端光伏电子材料基地项目”。该项目完成后, 将具备年产3,000吨电子级银粉的能力, 并设立全球领先的粉体研发中心, 旨在研发MLCC、锂离子电池、半导体等领域所需的纳米级粉体材料。
- **持续加大研发投入, 加快技术创新、产品升级。**2023年公司的研发投入达到6.43亿元, 占其营业收入的比例为6.24%。公司在研项目全面覆盖N型TOPCON、HJT、X-BC及薄膜电池不同技术路线的产品需求, N型电池除转换效率显著高于P型晶硅电池外, 对银浆的需求量也高于P型晶硅电池, 随着N型硅电池的未来市场占有率增加, 光伏银浆市场需求量有望进一步增加。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2024-2026年营收分别是140.78、164.38、197.71亿元, 同比增长36.8%、16.8%、20.3%; 归母净利润分别是7.79、9.27、10.85亿元, 同比增长76.2%、19.1%和17.0%。当前股价对应2023-2025年PE分别为12.21、10.25、8.76倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:**光伏新增装机不及预期风险; 公司产能扩张不及预期风险; 宏观经济环境风险、国际贸易政策风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6,504	10,290	14,078	16,438	19,771
增长率 YoY%	27.9%	58.2%	36.8%	16.8%	20.3%
归属母公司净利润 (百万元)	391	442	779	927	1,085
增长率 YoY%	58.5%	13.0%	76.2%	19.1%	17.0%
毛利率%	11.6%	9.8%	10.9%	10.7%	10.5%
净资产收益率ROE%	8.6%	9.0%	14.0%	14.6%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	2.36	2.67	4.70	5.60	6.55
市盈率 P/E(倍)	24.31	21.51	12.21	10.25	8.76
市净率 P/B(倍)	2.09	1.93	1.71	1.49	1.31

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 04 月 01 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,521	6,794	8,125	9,542	11,151
货币资金	773	749	786	1,017	1,480
应收票据	712	989	1,123	1,526	1,879
应收账款	1,066	1,825	2,457	2,800	3,201
预付账款	95	40	63	73	88
存货	605	1,327	1,671	1,998	2,229
其他	2,269	1,864	2,026	2,128	2,273
非流动资产	291	702	735	735	728
长期股权投资	0	229	229	229	229
固定资产	122	160	193	195	190
无形资产	127	115	115	115	115
其他	42	198	199	196	194
资产总计	5,811	7,496	8,860	10,277	11,878
流动负债	1,246	2,552	3,262	3,890	4,568
短期借款	766	1,930	2,430	2,930	3,430
应付票据	213	396	440	497	584
应付账款	125	80	129	156	188
其他	142	146	263	306	366
非流动负债	19	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0	0
其他	19	23	23	23	23
负债合计	1,264	2,576	3,286	3,913	4,591
少数股东权益	0	0	1	2	3
归母股东权益	4,547	4,920	5,574	6,362	7,284
负债和股东权益	5,811	7,496	8,860	10,277	11,878

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,504	10,290	14,078	16,438	19,771
同比 (%)	27.9%	58.2%	36.8%	16.8%	20.3%
归属母公司净利润	391	442	779	927	1,085
同比 (%)	58.5%	13.0%	76.2%	19.1%	17.0%
毛利率 (%)	11.6%	9.8%	10.9%	10.7%	10.5%
ROE%	8.6%	9.0%	14.0%	14.6%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	2.36	2.67	4.70	5.60	6.55
P/E	24.31	21.51	12.21	10.25	8.76
P/B	2.09	1.93	1.71	1.49	1.31
EV/EBITDA	34.94	16.32	11.16	9.59	8.27

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,504	10,290	14,078	16,438	19,771
营业成本	5,753	9,280	12,550	14,678	17,695
营业税金及附加	7	15	21	25	30
销售费用	25	40	56	58	69
管理费用	63	87	113	123	148
研发费用	214	294	422	460	554
财务费用	32	39	109	136	160
减值损失合计	-3	-48	0	0	0
投资净收益	23	41	42	49	59
其他	-3	-30	8	13	20
营业利润	428	498	857	1,020	1,194
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	428	498	857	1,020	1,194
所得税	37	57	77	92	107
净利润	391	441	780	929	1,086
少数股东损益	0	-1	1	1	1
归属母公司净利润	391	442	779	927	1,085
EBITDA	478	617	1,001	1,192	1,387
EPS (当年) (元)	3.15	2.67	4.70	5.60	6.55

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-1,215	-2,664	-190	14	287
净利润	391	441	780	929	1,086
折旧摊销	40	72	37	45	52
财务费用	34	5	120	148	175
投资损失	-23	-41	-42	-49	-59
营运资金变动	-1,667	-3,237	-1,104	-1,078	-987
其它	10	96	20	20	20
投资活动现金流	-2,136	133	-28	4	14
资本支出	-159	-100	-70	-45	-45
长期投资	-1,999	234	0	0	0
其他	21	0	42	49	59
筹资活动现金流	3,994	2,362	255	213	162
吸收投资	2,956	0	0	0	0
借款	1,506	2,936	500	500	500
支付利息或股息	-4	-61	-237	-287	-338
现金流净增加额	645	-172	37	231	463

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，4年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券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并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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任何责任,投资者需自行承担风险。