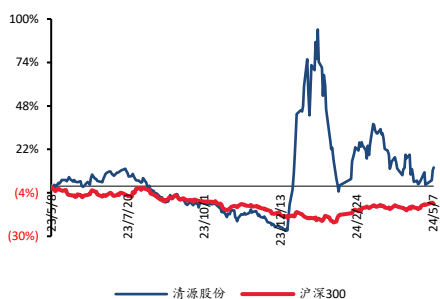


毛利率保持稳定，跟踪支架取得突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.74/2.74
总市值/流通(亿元)	44.63/44.63
12个月内最高/最低价(元)	28.4/10.67

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: 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年实现收入 19.36 亿元, 同比+34.30%; 归母净利润 1.69 亿元, 同比+54.56%; 扣非净利润 1.65 亿元, 同比+44.46%。2024 年 Q1 实现收入 3.48 亿元, 同比-3.97%; 归母净利润 0.11 亿元, 同比-78.33%; 扣非净利润 0.09 亿元, 同比-80.15%。

2023 年公司固定支架实现高增长, 跟踪支架取得突破。 公司 2023 光伏支架业务收入 16.74 亿元, 同比+35.64%; 支架出货量 6.87GW, 同比+49.86%; 毛利率 19.33%, 同比+1.41pct。分区域看, 支架业务国内市场收入 6.95 亿元, 同比+115.28%, 系国内地面电站装机量高增; 欧洲市场收入 2.87 亿元, 同比+3.28%, 系 2023 年三季度以来欧洲需求有所下降; 新兴市场方面, 公司在菲律宾、马来西亚、非洲、沙特等区域保持较高增速, 在加拿大市场实现 300 万元的销售收入突破。分产品看, 2023 年公司分布式支架实现收入 8.81 亿元, 同比+4.79%; 地面支架实现收入 6.34 亿元, 同比+75.56%; 支架智能跟踪器实现收入 1.59 亿元, 同比+395.49%, 公司跟踪支架业务取得突破。

2024 年 Q1 支架业务毛利率维持稳定, 利润波动主要系费用端扰动。 我们预计公司 2024 年一季度支架业务收入约 3 亿元, 对应支架出货量 1GW+, 毛利率维持稳定。一季度利润有所下滑主要系费用端扰动, 汇兑损失造成财务费用明显上升, 此外销售费用率亦小幅增加。

投资建议: 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 1.72/2.02/2.40 亿元, 对应 EPS 为 0.63/0.74/0.88。公司澳洲、欧洲市场基本盘稳固, 新兴市场有望稳步成长, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示: 海外需求波动风险, 原材料价格波动风险, 市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,936	2,318	2,664	3,055
营业收入增长率(%)	34.30%	19.68%	14.93%	14.70%
归母净利(百万元)	169	172	202	240
净利润增长率(%)	54.56%	1.81%	17.19%	18.79%
摊薄每股收益(元)	0.62	0.63	0.74	0.88
市盈率(PE)	26.29	25.93	22.13	18.63

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)						利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	338	206	100	45	27	营业收入	1,442	1,936	2,318	2,664	3,055
应收和预付款项	669	789	1,070	1,184	1,338	营业成本	1,114	1,499	1,791	2,054	2,348
存货	204	217	337	354	395	营业税金及附加	4	4	7	7	8
其他流动资产	92	109	119	138	143	销售费用	69	109	127	147	168
流动资产合计	1,304	1,321	1,626	1,721	1,903	管理费用	61	72	104	120	137
长期股权投资	25	29	32	33	36	财务费用	22	-3	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-4	0	0	0
固定资产	759	872	886	915	954	投资收益	8	4	0	-1	-1
在建工程	17	88	117	151	195	公允价值变动	-1	-3	0	0	0
无形资产开发支出	16	24	28	33	38	营业利润	147	202	214	250	295
长期待摊费用	3	2	2	2	2	其他非经营损益	-7	2	0	0	0
其他非流动资产	1,442	1,471	1,792	1,893	2,082	利润总额	139	204	214	250	295
资产总计	2,262	2,487	2,857	3,027	3,308	所得税	30	35	41	48	54
短期借款	145	112	17	-54	-120	净利润	109	169	173	202	240
应付和预收款项	435	400	715	723	796	少数股东损益	-0	-0	1	0	1
长期借款	295	369	369	369	369	归母股东净利润	109	169	172	202	240
其他负债	281	356	335	365	399						
负债合计	1,155	1,237	1,435	1,403	1,444	预测指标					
股本	274	274	274	274	274		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	395	395	395	395	395	毛利率	22.71%	22.58%	22.73%	22.87%	23.14%
留存收益	429	576	747	948	1,188	销售净利率	7.59%	8.73%	7.41%	7.57%	7.84%
归母公司股东权益	1,099	1,244	1,414	1,615	1,855	销售收入增长率	41.65%	34.30%	19.68%	14.93%	14.70%
少数股东权益	7	6	8	8	9	EBIT 增长率	45.53%	23.40%	7.71%	17.00%	17.77%
股东权益合计	1,107	1,250	1,422	1,624	1,864	净利润增长率	130.91%	54.56%	1.60%	17.38%	18.81%
负债和股东权益	2,262	2,487	2,857	3,027	3,308	ROE	9.95%	13.59%	12.15%	12.48%	12.91%
						ROA	4.84%	6.80%	6.01%	6.66%	7.24%
						ROIC	7.75%	8.89%	9.14%	9.97%	10.92%
						EPS (X)	0.40	0.62	0.63	0.74	0.87
						PE (X)	38.35	33.87	25.98	22.14	18.63
						PB (X)	3.82	4.62	3.16	2.76	2.41
						PS (X)	2.91	2.97	1.93	1.68	1.46
						EV/EBITDA (X)	20.61	24.31	17.51	15.22	13.05

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	122	54	150	159	219
投资性现金流	-55	-236	-127	-143	-171
融资性现金流	-36	36	-127	-71	-66
现金增加额	47	-129	-106	-55	-19

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。