

苏州固得(002079.SZ)/电力设备

证券研究报告/公司点评

2024 年 8 月 26 日

评级：买入（维持）

市场价格：7.37 元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

执业证书编号：S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

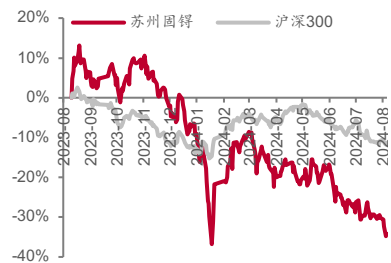
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,268	4,087	6,078	7,996	8,919
增长率 yoy%	32%	25%	49%	32%	12%
净利润（百万元）	371	153	198	351	426
增长率 yoy%	70%	-59%	29%	77%	21%
每股收益（元）	0.46	0.19	0.24	0.43	0.53
每股现金流量	0.19	0.27	-0.31	-0.05	0.44
净资产收益率	13%	5%	7%	11%	12%
P/E	16.1	38.9	30.1	17.0	14.0
P/B	2.2	2.0	2.0	1.8	1.6

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，当前股价选择 2024 年 8 月 23 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	808
流通股本(百万股)	807
市价(元)	7.37
市值(百万元)	5,956
流通市值(百万元)	5,950

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 相关报告一《苏州固得：HJT 浆料龙头，受益产业化预期向上》
- 2 相关报告二《苏州固得 23 年报点评：23 年业绩承压，24 年 N 型放量带来弹性》

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营收 27.72 亿，同比+61.7%，归母净利润 0.11 亿，同比-80.1%，毛利率 12.1%，同比-2.5pct；24Q2 实现营收 16.31 亿，同比+66.1%，环比+43.1%，归母净利润 0.04 亿，同比-88.9%，环比-51.2%，毛利率 12.6%，同比-2.5pct，环比+1.3pct。
- **业绩点评：**2024Q2 归母净利润环比下滑明显，主要系（1）发生信用减值损失 0.57 亿；（2）研发费用环比提升 92%，达 0.8 亿。此外，经营端业务相对稳健，二季度光伏银浆业务受益于 TOPCon 浆料放量实现量利增长，半导体业务也呈逐步修复趋势。
- **光伏银浆业务快速增长，多产品、多市场布局打开成长空间。**2024 年上半年公司实现光伏银浆收入 22.7 亿，同比+88%，一方面系银价上涨；另一方面系 TOPCon 产品（特别是 LECO 浆料）快速放量，至 24 年 6 月，单月 TOPCon 浆料出货占比达 70%。苏州晶银作为公司实施浆料业务的主体，24H1 实现收入 22.8 亿，净利润 0.8 亿，同比+14%。同时，公司优先开发出 TOPCon 电池适用的成套主栅、正银和背银降本提效产品，帮助客户在高银价时代显著降低成本。在低温浆料领域，公司已实现 30%左右银含低成本银包铜细栅浆料量产以及 50%左右银含低成本银包铜主栅浆料量产。此外，苏州晶银海外工厂顺利投产并批量供货，新增多家海外客户，进一步打开海外市场。
- **半导体业务整体表现平稳，积极拓展国内外车企客户。**2024 年上半年实现半导体收入 4.9 亿，同比-1.5%，其中二季度收入预计环比改善；实现毛利率 12.8%，同比-12.0pct。2024 年上半年消费、工业控制等市场的订单同比略有回升。同时，公司继续聚焦汽车领域，布局车规系列产品，增加产品品类，并且积极扩展国内外车企客户，与多家头部客户开展合作，有望获得更多车规产品订单。
- **盈利预测与投资评级：**24 年 TP 出货占比大幅提升，推动公司银浆业务量利齐升；同时，公司作为 HJT 浆料龙头，地位稳固，HJT 产能释放若加快则有望受益。此外，半导体行业有望回暖，公司业绩预期进一步修复。考虑公司公允价值损益波动以及减值波动，我们下修公司业绩，预计公司 24-26 年实现归母净利润分别为 2.0/3.5/4.3 亿元（前预测值 2.9/3.5/4.1 亿），同比+29%/+77%/+21%，当前股价对应 PE 分别为 30/17/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**光伏需求不及预期；竞争加剧；客户导入节奏不及预期；股权投资收益大幅波动等。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。