

非金融公司|公司点评|聚和材料（688503）

# 2024 半年报点评： 盈利结构性提升，产品业务布局不断完 善



## | 报告要点

公司 2024H1 实现营业收入 67.6 亿元，同比增长 61.8%，实现归母净利润 3.0 亿元，同比增长 11.1%，同期公司实现银浆出货量 1163 吨，同比增长 37.8%，其中 N 型出货占比 70%，银浆出货稳定增长，盈利能力结构性提升。公司注重研发创新，TOPCon 新技术浆料加速迭代，HJT 浆料继续升级，BC 丝网印刷高温浆料、钙钛矿叠层超低温浆料等技术均有所布局，产品矩阵布局逐步完善。维持“买入”评级。

## | 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

## 聚和材料(688503)

# 2024 半年报点评:

# 盈利结构性提升, 产品业务布局不断完善

行业: 电力设备/光伏设备  
 投资评级: 买入(维持)  
 当前价格: 29.28 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 242.03/178.82  
 流通A股市值(百万元) 5,235.99  
 每股净资产(元) 19.28  
 资产负债率(%) 45.89  
 一年内最高/最低(元) 78.88/24.80

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《聚和材料(688503): 业绩大幅增长, N型市占率有望进一步提升》2023.10.31



扫码查看更多

### 事件

2024年8月27日, 公司发布2024半年报, 2024H1公司实现营业收入67.6亿元, 同比增长61.8%, 实现归母净利润3.0亿元, 同比增长11.1%, 实现销售毛利率10.9%, 同比提升0.7pct。

其中2024Q2公司实现营业收入38.1亿元, 同比增长59.0%, 环比增长29.1%, 实现归母净利润2.2亿元, 同比增长53.6%, 环比增长194.4%, 实现销售毛利率13.0%, 同比提升1.7pct, 环比提升4.7pct。

#### ➤ 银浆出货稳定增长, 盈利能力提升

2024H1公司光伏导电银浆业务实现营业收入67.3亿元, 同比增长63.0%, 实现毛利率10.9%, 同比提升1.2pct, 实现银浆出货量1163吨, 同比增长38.14%, 其中N型出货占比70%。公司目前具备浆料年产能国内3000吨+泰国600吨, 四川宜宾启动筹建西部基地, 设计产能500吨; 同步推进3000吨/年银粉产能+300吨/年玻璃粉产能的建设和有序释放, 随着银粉及玻璃粉自供比例的提升, 有望增厚公司光伏导电浆料的盈利能力, 同时提高原材料的保供能力, 改善成本稳定性。

#### ➤ 注重研发创新, 产品矩阵布局逐步完善

N型电池片技术渗透率快速提升, 下游对光伏转换效率极限的追求, 要求导电浆料的技术升级加速。公司注重技术创新、产品升级, 持续加大研发投入, 2024H1公司研发投入4.1亿元, 同比增长47.9%, 占营收比例6.1%。公司已成功实现LECO烧结银浆、TOPCon密栅窄线宽背面细栅银浆等新技术产品量产; HJT浆料继续升级, 银包铜产品体电阻、银含量大幅降低, 30%以下银含量低成本浆料实现量产; BC丝网印刷高温浆料、钙钛矿叠层超低温浆料等技术均有所布局。

#### ➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为152.4/176.9/203.3亿元, 同比分别48.1%/16.1%/14.9%; 归母净利润分别为6.8/8.5/9.7亿元, 同比增速分别为54.3%/25.1%/13.7%。EPS分别为2.82/3.53/4.01元/股。2024Q2银价大幅上涨, 增厚公司营收规模, 受行业竞争影响, 加工费受到部分挤压, 但随着公司产能有序释放, 产品矩阵布局逐渐完善, 长期盈利能力具有较强支撑, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 光伏装机量增速不及预期; 银价发生较大波动; 海外政策变动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6504	10290	15239	17686	20326
增长率(%)	27.94%	58.21%	48.09%	16.05%	14.93%
EBITDA(百万元)	497	604	942	1166	1354
归母净利润(百万元)	391	442	682	854	971
增长率(%)	58.53%	13.00%	54.34%	25.09%	13.72%
EPS(元/股)	1.62	1.83	2.82	3.53	4.01
市盈率(P/E)	18.1	16.0	10.4	8.3	7.3
市净率(P/B)	1.6	1.4	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	30.9	15.5	8.1	7.1	6.5

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月29日收盘价

## 风险提示

**光伏新增装机不及预期。**光伏行业发展具有周期性，银浆作为光伏电池片的重要原材料之一，与装机需求息息相关，光伏组件需求受到宏观经济、产业政策等多方面因素的影响。若各国出台对于光伏发电具有重大影响的相关政策或产业链受其上下游产能不匹配的影响，则可能造成市场供需失衡，使得行业发展出现风险波动。

**银价发生较大波动。**银浆价格与其主要原材料银粉价格波动直接相关，银粉采购价格不仅受加工费影响，还受到银价及汇率波动的影响，银粉市场价格具有较大波动性及不可控性。

**海外政策变动风险。**美国针对进口自东南亚四国（柬埔寨、马来西亚、泰国和越南）生产的光伏电池及组件的反倾销和反补贴调查正在进行，若仲裁结果认为东南亚四国存在双反行为，该地区的电池产能或将减产，进而影响公司泰国基地银浆产能利用率情况。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼