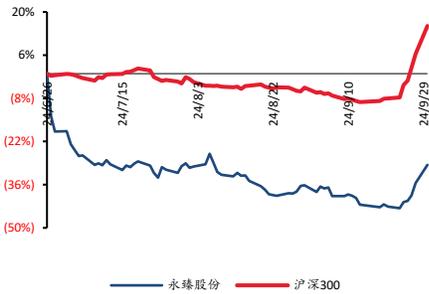


坚持践行大客户战略，边框业务实现高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 2.37/2.37
总市值/流通(亿元) 57.56/57.56
12个月内最高/最低价(元) 44.99/19.27

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: 2024年8月21日, 公司发布2024年上半年业绩报告, 报告期内, 公司实现营收35.3亿元, 同比+41.4%; 归母净利润1.8亿元, 同比+3.9%; 扣非净利润1.4亿元, 同比-9.2%。其中Q2实现营收20.5亿元, 同比+59.6%, 环比+38.9%; 归母净利润1.1亿元, 同比+1.7%, 环比+62.5%; 扣非净利润1.0亿元, 同比-6.3%, 环比+100.4%。

光伏边框龙头企业, 坚定践行大客户战略。公司主营产品包括光伏边框、BIPV与光伏支架结构件, 根据CPIA统计, 2023年全球光伏新增装机量为390GW, 光伏边框对应需求量约243万吨, 公司市占率约为9.5%。公司拥有江苏常州、辽宁营口、安徽滁州、安徽芜湖四大生产基地, 可年产24万吨光伏边框, 目前公司芜湖27万吨光伏边框产能正在建设中, 并拟在越南新建18万吨边框产能, 全部建成后合计拥有69万吨产能。公司坚持大客户战略, 2023年公司前五大客户为晶澳科技、阿特斯、隆基绿能、天合光能、通威股份, 合计收入占比为86%, 公司应收账款坏账风险低, 依靠稳健经营, 在行业周期底部市占率有望稳步提升。

光伏边框业务实现高增长, 期间费用率维持较低水平。2024年H1公司光伏边框业务实现收入34.7亿元, 同比+46.5%, 实现高增长; 2024H1光伏边框收入占比为98.3%, 较2023年提升3.4pct; 毛利率为6.9%, 同比-4.9pct, 主要系行业竞争压力较大所致。2024年H1公司销售、管理、财务、研发费用率合计为3.6%, 同比+0.6pct, 维持较低水平。

投资建议: 公司坚持践行大客户战略, 在行业周期底部时抵御风险能力较强, 市占率有望稳步提升。我们预计2024-2026年公司归母净利润为3.92/4.26/4.94亿元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 光伏装机量需求不及预期; 行业竞争加剧风险; 海外政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,391	8,428	10,587	12,767
营业收入增长率(%)	4.05%	56.33%	25.62%	20.60%
归母净利(百万元)	371	392	426	494
净利润增长率(%)	50.74%	5.57%	8.87%	15.83%
摊薄每股收益(元)	2.08	1.65	1.80	2.08
市盈率(PE)	0.00	14.70	13.50	11.66

资料来源: 携宁, 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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	732	495	896	464	-141
应收和预付款项	1,481	2,028	2,863	3,536	4,470
存货	363	503	762	917	1,169
其他流动资产	319	288	484	575	551
流动资产合计	2,894	3,314	5,006	5,493	6,049
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	672	1,471	1,915	2,242	2,675
在建工程	138	1,186	1,498	1,998	2,618
无形资产开发支出	151	256	341	428	520
长期待摊费用	6	6	6	6	6
其他非流动资产	3,099	3,483	5,141	5,627	6,183
资产总计	4,067	6,401	8,901	10,300	12,002
短期借款	1,479	2,402	3,019	3,836	4,622
应付和预收款项	94	125	193	232	294
长期借款	0	808	808	808	808
其他负债	662	873	1,021	1,137	1,497
负债合计	2,235	4,208	5,041	6,014	7,222
股本	178	178	237	237	237
资本公积	1,393	1,395	2,640	2,640	2,640
留存收益	260	631	1,009	1,436	1,929
归母公司股东权益	1,832	2,193	3,860	4,286	4,780
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,832	2,193	3,860	4,286	4,780
负债和股东权益	4,067	6,401	8,901	10,300	12,002

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-1,220	-1,237	-637	-121	20
投资性现金流	-180	-1,528	-895	-1,129	-1,412
融资性现金流	1,268	2,558	1,947	818	786
现金增加额	-127	-218	402	-432	-605

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,181	5,391	8,428	10,587	12,767
营业成本	4,712	4,815	7,844	9,875	11,906
营业税金及附加	14	23	31	38	55
销售费用	11	19	25	32	41
管理费用	47	50	84	106	153
财务费用	32	41	68	98	123
资产减值损失	-7	-11	-1	11	5
投资收益	-17	-15	0	-32	-38
公允价值变动	0	-4	0	0	0
营业利润	275	413	430	476	549
其他非经营损益	4	2	0	0	0
利润总额	279	416	430	476	549
所得税	33	45	39	50	55
净利润	246	371	392	426	494
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	246	371	392	426	494

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	9.05%	10.68%	6.93%	6.73%	6.75%
销售净利率	4.75%	6.88%	4.65%	4.03%	3.87%
销售收入增长率	75.49%	4.05%	56.33%	25.62%	20.60%
EBIT 增长率	79.64%	47.38%	3.73%	15.24%	17.04%
净利润增长率	159.73%	50.74%	5.57%	8.87%	15.83%
ROE	13.43%	16.91%	10.14%	9.95%	10.33%
ROA	6.05%	5.79%	4.40%	4.14%	4.11%
ROIC	8.67%	7.93%	5.89%	5.75%	5.92%
EPS (X)	1.38	2.08	1.65	1.80	2.08
PE (X)	0.00	0.00	14.70	13.50	11.66
PB (X)	0.00	0.00	1.49	1.34	1.20
PS (X)	0.00	0.00	0.68	0.54	0.45
EV/EBITDA (X)	1.92	4.87	13.80	13.20	12.80

资料来源：携宁，太平洋证券

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。