

2024Q3 营收降幅缩小，积极推动绿色化转型

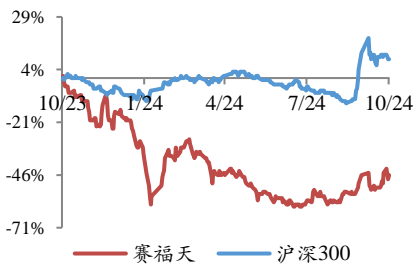
投资评级：增持（维持）

主要观点：

报告日期：2024-10-31

收盘价（元）	7.15
近12个月最高/最低（元）	13.57/4.88
总股本（百万股）	287
流通股本（百万股）	287
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	21
流通市值（亿元）	21

公司价格与沪深300走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.“城市建设+绿色能源”双轮驱动，新赛道大展身手 2024-05-09

● 事件：公司发布2024年第三季度报告，营收降幅缩小

公司发布2024年第三季度报告，2024年前三季度实现营业收入10.31亿元，同比下降20.68%；实现归母净利润-0.28亿元，同比下降170.06%；实现归母扣非净利润-0.29亿元，同比下降242.33%。单季度来看，2024Q3实现营业收入3.78亿元，同比下降1.36%；实现归母净利润-0.15亿元，同比下降275.05%；实现扣非归母净利润-0.16亿元，同比下降378.38%。受市场环境影响，电池片销售价格持续走低，导致光伏电池片业务收入及净利润减少。

● 利润率承压，光伏电池片业务拖累公司整体盈利能力

2024前三季度毛利率为1.08%，同比下降10.74pct；第三季度毛利率为-1.98%，同比下降16.75pct。2024前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为1.29%/5.88%/3.65%/1.53%，分别同比+0.33/+2.14/+1.62/+0.67pct；第三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为1.10%/5.63%/3.60%/1.99%，分别同比-0.26/+0.00/+0.96/+0.80pct。2024前三季度归母净利率为-2.68%，同比下降-5.72pct；第三季度归母净利率为-4.01%，同比下降6.27pct。光伏市场环境影响下，公司光伏电池片业务拖累公司整体盈利能力。

● 引领新质生产力，赋能制造业绿色转型

公司以国家双碳战略为引领，通过自主研发和技术创新，大力开展新材料、新技术、新工艺、新产品研发，不断推动产品的高端化、智能化和绿色化发展。公司参与和主导制定多项国家标准和行业标准，率先研发的高分子、超高分子电梯用钢丝绳产品，显著提高产品耐磨性及破断拉力，提升产品使用寿命和安全性，已持续多年引领行业潮流。公司协同现有业务板块，推动整体绿色转型。在光伏领域，公司通过行业领先技术，以高效能N型TOPCon光伏电池片，为绿色能源发展注入产品和服务。在绿建领域，通过设计数字化和材料绿色化融合，实现建筑现代化和绿色化转型，并向光伏电站业务拓展延伸，提供综合能源管理方案。

● 投资建议

我们认为，公司确立“城市建设+绿色能源”的两大业务格局，光伏电池片业务产能持续扩建，随着订单的陆续交付，业绩有望高增长；传统主业市场地位稳固，有望稳定发展。我们预计公司2024-2026年实现收入14.39/19.37/30.71亿元（前值为37.87/58.22/78.55亿元），分别同比增长-10.4%/34.6%/58.5%；实现归母净利润-0.37/0.23/0.52亿元（前值为0.71/1.06/1.42亿元），分别同比增长-214.9%/163.0%/124.7%。截至2024年10月30日，对应EPS分别为-0.13/0.08/0.18元，对应PE分别为-89.03/39.63倍。维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争的风险；原材料价格波动较大的风险；产品价格波动风险；技术更迭快速，产品存在被迭代的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1605	1439	1937	3071
收入同比 (%)	101.7%	-10.4%	34.6%	58.5%
归属母公司净利润	32	-37	23	52
净利润同比 (%)	140.1%	-214.9%	163.0%	124.7%
毛利率 (%)	12.0%	1.5%	10.1%	10.5%
ROE (%)	4.3%	-4.3%	2.2%	4.1%
每股收益 (元)	0.11	-0.13	0.08	0.18
P/E	100.53	—	89.03	39.63
P/B	4.36	2.40	1.96	1.62
EV/EBITDA	32.27	-180.23	17.07	10.45

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2024 年 10 月 30 日收盘价计算)

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1012	777	989	1672	营业收入	1605	1439	1937	3071
现金	343	251	297	634	营业成本	1412	1417	1741	2749
应收账款	250	158	212	337	营业税金及附加	7	6	8	12
其他应收款	3	3	4	6	销售费用	15	13	17	27
预付账款	35	35	44	69	管理费用	75	52	70	111
存货	206	194	229	346	财务费用	13	29	29	29
其他流动资产	174	136	203	280	资产减值损失	-10	0	0	0
非流动资产	1340	1512	1710	1853	公允价值变动收益	-14	0	0	0
长期投资	17	17	17	17	投资净收益	5	1	1	2
固定资产	610	733	868	1002	营业利润	60	-98	43	98
无形资产	41	49	61	71	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	672	714	764	764	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2352	2289	2698	3525	利润总额	60	-98	44	98
流动负债	1335	1200	1405	1973	所得税	9	-24	7	15
短期借款	386	386	386	386	净利润	51	-73	37	84
应付账款	349	369	472	746	少数股东损益	20	-37	14	32
其他流动负债	600	445	547	841	归属母公司净利润	32	-37	23	52
非流动负债	110	100	96	100	EBITDA	103	-13	129	179
长期借款	37	37	37	37	EPS (元)	0.11	-0.13	0.08	0.18
其他非流动负债	72	63	59	63					
负债合计	1445	1300	1501	2073					
少数股东权益	172	136	150	181	主要财务比率				
股本	287	287	287	287	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	121	121	121	121	成长能力				
留存收益	327	446	639	862	营业收入	101.7%	-10.4%	34.6%	58.5%
归属母公司股东权	734	853	1047	1270	营业利润	183.9%	-	144.2%	126.0%
负债和股东权益	2352	2289	2698	3525	归属于母公司净利	140.1%	-	163.0%	124.7%
					获利能力				
					毛利率(%)	12.0%	1.5%	10.1%	10.5%
					净利率(%)	2.0%	-2.5%	1.2%	1.7%
					ROE(%)	4.3%	-4.3%	2.2%	4.1%
					ROIC(%)	3.6%	-4.0%	3.2%	4.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	61.5%	56.8%	55.6%	58.8%
					净负债比率(%)	159.4%	131.5%	125.4%	142.9%
					流动比率	0.76	0.65	0.70	0.85
					速动比率	0.53	0.41	0.46	0.58
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.63	0.72	0.87
					应收账款周转率	6.42	9.13	9.13	9.13
					应付账款周转率	4.04	3.84	3.69	3.69
					每股指标(元)				
					每股收益	0.11	-0.13	0.08	0.18
					每股经营现金流	0.62	0.10	0.61	1.41
					每股净资产	2.56	2.97	3.65	4.42
					估值比率				
					P/E	100.53	—	89.03	39.63
					P/B	4.36	2.40	1.96	1.62
					EV/EBITDA	32.27	-180.23	17.07	10.45

资料来源:公司公告,华安证券研究所(以2024年10月30日收盘价计算)

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。