

投资评级 优于大市 维持

光伏业务保持合理盈利，锂电和磁材经营业绩优异

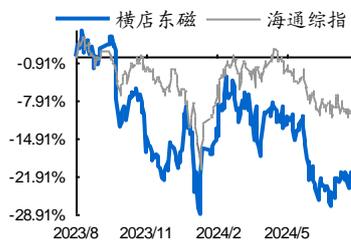
股票数据

08月23日收盘价(元)	11.84
52周股价波动(元)	10.81-17.00
总股本/流通A股(百万股)	1627/1625
总市值/流通市值(百万元)	19260/19241

相关研究

《23年业绩稳步增长，新能源业务具备成长亮点》2024.03.10

《磁材业务地位稳固，新能源带来增长潜能》2024.01.26

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.0	-10.1	-14.7
相对涨幅(%)	6.2	-5.3	-6.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:徐柏乔

Tel:(021)23219171

Email:xbq6583@haitong.com

证书:S0850513090008

联系人:吴志鹏

Tel:(021)23215736

Email:wzp15273@haitong.com

投资要点:

- 光伏业务受行业阶段性调整影响，锂电和磁材业绩同比增长。**24H1，公司实现营业收入95.67亿元，同比下降6.62%，归母净利润6.39亿元，同比下降47.29%。24Q2，实现营业收入53.34亿元，同比下降4.99%，归母净利润2.86亿元，同比下降54.61%。业绩变动主要是因为光伏产业进入深度洗牌，各环节产品价格持续下降，甚至跌破现金成本，公司通过持续深化实施差异化战略，加大海内外优质市场的开拓，出货量同比实现大幅增长，且依然保持了合理的盈利及良好的经营性现金流。磁材产业收入和盈利同比实现了增长，锂电产业盈利也有较大幅度回升。
- 光伏：出货量高增，盈利水平优于行业。**公司强化差异化竞争优势，出货增速和组件单瓦盈利均优于行业平均。2024H1实现收入58.96亿元，同比下降13.25%，光伏产品出货8.1GW，同比增长77.87%。光伏电站方面，24H1在建大型集中式项目600MW+、EPC项目50MW+，储备电站项目超1GW。根据《横店东磁投资者关系管理信息20240801》，东南亚预期产能可达到3GW左右，预计24年出货量1GW左右，目标市场主要是美国。24年下半年美国市场将成为公司新的增长点，国内市场的增长速度也在加快。预计后续组件出货欧洲市场占比约50%左右，国内市场的占比将提高至30%多，其余为美国、日韩等其他市场。
- 磁材：业绩表现稳健，维持行业领先优势。**公司磁材器件业务保持了经营韧性，业绩贡献稳定。2024年H1实现收入18.55亿元，同比略有增长，磁材出货11.67万吨，同比增长26.77%。永磁铁氧体产业出货量同比实现了较好的增长，并纵向推动机壳定子打开了高端市场，获得定点项目，实现产品创新。软磁铁氧体在同质化竞争中寻求差异化市场，出货快速增长。
- 锂电：盈利大幅回升，产销率保持高水平。**2024年上半年，下游电动工具行业经历两年多去库存周期后，产业链库存已逐步回归至合理水平，需求复苏迹象明显。公司圆柱电池出货量行业前三。2024H1实现收入12.36亿元，同比增长31.63%，锂电池出货2.68亿支，同比增长接近翻番。公司高效利用了7GWh产能，其中18650产线满产满销，21700产线保持较高稼动率。
- 盈利预测与投资建议。**2024-2026年，我们预计公司归母净利润分别为18.30/22.05/25.75亿元，同比增长0.8%、20.5%、16.8%，对应EPS分别为1.12、1.36、1.58元。参考可比公司PE均值，我们给予公司24年14-16倍PE，对应合理价值区间为15.75-18.00元，给予“优于大市”评级。
- 风险提示：**行业需求下滑，政策风险，竞争加剧，新技术拓展不及预期。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19451	19721	21056	25167	29385
(+/-)YoY(%)	54.3%	1.4%	6.8%	19.5%	16.8%
净利润(百万元)	1669	1816	1830	2205	2575
(+/-)YoY(%)	49.0%	8.8%	0.8%	20.5%	16.8%
全面摊薄EPS(元)	1.03	1.12	1.12	1.36	1.58
毛利率(%)	17.5%	20.7%	18.6%	18.3%	17.8%
净资产收益率(%)	21.5%	20.2%	18.1%	17.9%	17.3%

资料来源：公司年报(2022-2023)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

代码	简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)		
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
601012.SH	隆基绿能	12.90	1.42	0.19	0.62	9.08	67.89	20.81
688223.SH	晶科能源	6.80	0.74	0.42	0.6	9.19	16.19	11.33
688599.SH	天合光能	16.18	2.54	1.96	2.69	6.37	8.26	6.01
002459.SZ	晶澳科技	9.20	2.12	0.64	1.15	4.34	14.38	8.00
600330.SH	天通股份	5.90	0.26	0.28	0.32	22.69	21.07	18.44
688190.SH	云路股份	59.60	2.77	3.06	3.56	21.52	19.48	16.74
均值						12.20	24.54	13.56

注: 收盘价为 2024 年 8 月 23 日价格, EPS 为 wind 一致预期(90 天)
资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标 (元)					营业总收入	19721	21056	25167	29385
每股收益	1.12	1.12	1.36	1.58	营业成本	15633	17131	20558	24147
每股净资产	5.54	6.22	7.57	9.16	毛利率%	20.7%	18.6%	18.3%	17.8%
每股经营现金流	2.39	1.80	3.09	3.10	营业税金及附加	93	100	119	139
每股股利	0.39	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	246	274	327	382
P/E	10.60	10.53	8.74	7.48	营业费用率%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
P/B	2.14	1.90	1.56	1.29	管理费用	572	590	705	764
P/S	0.98	0.91	0.77	0.66	管理费用率%	2.9%	2.8%	2.8%	2.6%
EV/EBITDA	5.19	3.71	2.28	1.40	EBIT	2378	1959	2429	2812
股息率%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-252	-133	-91	-131
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.3%	-0.6%	-0.4%	-0.4%
毛利率	20.7%	18.6%	18.3%	17.8%	资产减值损失	-250	-125	-120	-140
净利率	9.2%	8.7%	8.8%	8.8%	投资收益	-70	-63	76	88
净资产收益率	20.2%	18.1%	17.9%	17.3%	营业利润	2081	2102	2531	2956
资产回报率	8.6%	8.0%	7.9%	7.9%	营业外收支	-6	-10	-11	-12
投资回报率	18.0%	13.2%	13.6%	13.3%	利润总额	2076	2092	2520	2943
盈利增长 (%)					EBITDA	2941	3149	3837	4500
营业收入增长率	1.4%	6.8%	19.5%	16.8%	所得税	250	252	303	354
EBIT 增长率	34.0%	-17.6%	24.0%	15.8%	有效所得税率%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润增长率	8.8%	0.8%	20.5%	16.8%	少数股东损益	10	10	12	14
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	1816	1830	2205	2575
资产负债率	56.6%	54.7%	54.9%	53.4%					
流动比率	1.27	1.39	1.45	1.52	资产负债表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
速动比率	1.08	1.18	1.26	1.33	货币资金	9185	10355	13700	16516
现金比率	0.80	0.89	0.97	1.03	应收账款及应收票据	2737	2697	3342	3813
经营效率指标					存货	1955	2098	2440	2796
应收账款周转天数	45.41	46.10	42.80	43.45	其它流动资产	659	960	1119	1424
存货周转天数	45.95	42.58	39.73	39.03	流动资产合计	14537	16110	20600	24549
总资产周转率	1.02	0.96	1.00	0.98	长期股权投资	68	74	79	84
固定资产周转率	3.91	3.80	4.32	4.57	固定资产	5492	5580	6075	6795
					在建工程	419	317	313	324
					无形资产	507	566	626	685
					非流动资产合计	6659	6653	7163	7912
现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	资产总计	21196	22763	27763	32461
净利润	1816	1830	2205	2575	短期借款	2222	2372	2572	2747
少数股东损益	10	10	12	14	应付票据及应付账款	7604	7598	9558	10969
非现金支出	827	1321	1543	1843	预收账款	1	1	1	1
非经营收益	335	144	19	22	其它流动负债	1615	1638	2061	2384
营运资金变动	906	-370	1247	586	流动负债合计	11441	11609	14192	16101
经营活动现金流	3894	2934	5025	5040	长期借款	196	396	596	796
资产	-1698	-1328	-2026	-2546	其它长期负债	370	451	451	451
投资	537	-41	-71	-71	非流动负债合计	566	847	1047	1247
其他	179	-54	76	88	负债总计	12007	12456	15239	17348
投资活动现金流	-982	-1423	-2021	-2529	实收资本	1627	1627	1627	1627
债权募资	90	354	405	380	归属于母公司所有者权益	9006	10115	12320	14895
股权募资	151	-39	0	0	少数股东权益	183	193	205	218
其他	-719	-636	-64	-74	负债和所有者权益合计	21196	22763	27763	32461
融资活动现金流	-478	-321	341	306					
现金净流量	2542	1170	3345	2816					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 23 日; (2) 以上各表均为简表
 资料来源: 公司年报 (2023), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

徐柏乔 电力设备与新能源行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 凯盛新能, 锦浪科技, 帝尔激光, 美畅股份, 科威尔, 德业股份, 宇邦新材, 晶科能源, 聚和材料, 三一重能, 东方电缆, 隆基绿能, 阳光电源, 帝科股份, 大全能源, 晶澳科技, 泰胜风能, 爱旭股份, 钧达股份, 固德威, 福斯特, 横店东磁, 通润装备, 晶盛机电, 中国天楹, 天合光能, 连城数控, 润邦股份, 大金重工, 协鑫科技

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通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, 未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。