

非金融公司 | 公司点评 | 太阳能 (000591)

电价有所承压，装机规模持续增长



| 报告要点

公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 公司实现营收 32.43 亿元，同比-19.57%，实现归母净利润 8.14 亿元，同比-9.37%。2024Q2 公司实现营收 18.33 亿元，同比-21.17%，实现归母净利润 4.64 亿元，同比-9.02%。

| 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

太阳能(000591)

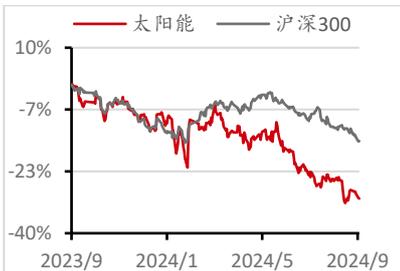
电价有所承压，装机规模持续增长

行业：公用事业/电力
 投资评级：
 当前价格：4.07元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 3,914/3,598
 流通A股市值(百万元) 14,645.55
 每股净资产(元) 5.94
 资产负债率(%) 51.50
 一年内最高/最低(元) 6.10/3.98

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

事件

公司发布2024年半年度报告，2024H1公司实现营收32.43亿元，同比-19.57%，实现归母净利润8.14亿元，同比-9.37%。2024Q2公司实现营收18.33亿元，同比-21.17%，实现归母净利润4.64亿元，同比-9.02%。

➤ 并网消纳受限，电量、电价有所承压

2024H1发电厂利用小时数为631.44小时，同比降低39.46小时，主要系弃光限电率较去年同期有所增加。2024H1公司市场化交易电量14.95亿kWh，同比+3.55亿kWh，约占44%，平均上网电价为0.724元/kWh(含税)，同比降低0.08元/kWh，主要系市场化交易规模扩大，平均电价有所下降。

➤ 电池片、组件业务业绩略有降低

2024H1公司太阳能产品销售收入同比降低40.06%，主要系行业内产品价格降低，2024H1市场多晶硅、硅片价格下滑超40%，电池片、组件价格下滑超15%。产能方面，公司具备电池年产能1.5GW，组件年产能3.5GW(兼容P型和N型)，2024H1，电池产量1.32GW，主要用于自用，组件产量约1.26GW，销量约1.23GW。

➤ 电站资源储备丰富，绿电消纳有望改善绿色溢价提升

公司光伏电站业务处于行业第一梯队，2024H1公司在运电站规模为4.944GW，新增投产规模为0.27GW，在建项目2.2GW，核准规模4.438GW，公司光伏电站在手资源充沛，随着硅料、电池片价格降低，装机成本下降，公司光伏电站装机规模有望持续提升，贡献收益。年初至今，国家出台多项政策支持绿电消纳改善，绿电绿证发展。2024H1公司参与绿电交易电量约0.34亿kWh，累计申请绿证共46.86万张，绿证平均销售价格约为3.22元/张，公司光伏电站项目收益有望提升。

➤ 盈利预测、估值与评级

短期新能源消纳或有承压影响利润，长期来看公司装机规模有望持续提升，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为92.61/95.27/96.70亿元，同比分别-2.93%/+2.88%/+1.50%；归母净利润分别为16.21/18.83/21.13亿元，同比增速分别为2.68%/16.18%/12.19%，3年CAGR为10.2%，EPS分别为0.41/0.48/0.54元/股，对应PE分别为9.8/8.5/7.6倍，建议关注。

风险提示：装机进度不及预期；市场化电价风险；新能源消纳风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9236	9540	9261	9527	9670
增长率(%)	31.65%	3.29%	-2.93%	2.88%	1.50%
EBITDA(百万元)	3935	3947	5184	5442	5484
归母净利润(百万元)	1387	1579	1621	1883	2113
增长率(%)	17.42%	13.86%	2.68%	16.18%	12.19%
EPS(元/股)	0.35	0.40	0.41	0.48	0.54
市盈率(P/E)	11.5	10.1	9.8	8.5	7.5
市净率(P/B)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.1	9.1	4.9	4.0	3.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年09月10日收盘价

风险提示

装机进度不及预期：公司未来业绩增量主要为光伏电站装机规模提升，如果装机规模不及预期，并网时间推迟，则影响公司当期业绩。

市场化电价风险：公司市场化电量规模不断提升，若市场化电价价格波动，则影响公司业绩。

新能源消纳风险：部分地区新能源消纳存在问题，限电率有所提升，影响电站利用小时数，进而影响上网电量。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	4572	2406	1852	1905	1934					
应收账款+票据	10343	11630	11189	10989	10624					
预付账款	205	151	137	136	132					
存货	289	310	294	302	305					
其他	2771	1624	1622	1618	1616					
流动资产合计	18181	16121	15094	14950	14611					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	24969	25316	25257	25145	22774					
在建工程	2348	4492	2346	100	100					
无形资产	513	508	393	279	164					
其他非流动资产	490	766	719	672	672					
非流动资产合计	28319	31083	28716	26195	23709					
资产总计	46500	47204	43810	41145	38321					
短期借款	601	500	164	366	73					
应付账款+票据	2474	2925	2789	2861	2888					
其他	4704	4538	5011	5134	5184					
流动负债合计	7778	7963	7964	8361	8145					
长期带息负债	15909	15488	11039	6774	2815					
长期应付款	517	300	300	300	300					
其他	457	455	455	455	455					
非流动负债合计	16884	16243	11794	7529	3570					
负债合计	24662	24206	19758	15890	11715					
少数股东权益	13	40	41	42	43					
股本	3909	3909	3914	3914	3914					
资本公积	11810	11829	11844	11844	11844					
留存收益	6106	7219	8254	9456	10805					
股东权益合计	21838	22998	24052	25255	26605					
负债和股东权益总计	46500	47204	43810	41145	38321					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	1397	1579	1622	1884	2114					
折旧摊销	1441	1405	2567	2720	2686					
财务费用	823	628	650	437	235					
存货减少(增加为“-”)	-118	-21	16	-8	-3					
营运资金变动	1439	-1358	809	393	444					
其它	115	144	-45	-22	-27					
经营活动现金流	5099	2377	5619	5405	5450					
资本支出	-2089	-3417	-200	-200	-200					
长期投资	-2809	1066	0	0	0					
其他	-23	288	29	29	29					
投资活动现金流	-4921	-2062	-171	-171	-171					
债权融资	-1770	-522	-4785	-4064	-4251					
股权融资	902	0	4	0	0					
其他	3880	-1940	-1222	-1118	-999					
筹资活动现金流	3012	-2462	-6003	-5182	-5250					
现金净增加额	3190	-2148	-554	53	29					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	9236	9540	9261	9527	9670					
营业成本	6210	6257	5966	6121	6178					
营业税金及附加	85	96	94	96	98					
营业费用	54	52	50	50	50					
管理费用	485	550	511	514	522					
财务费用	823	628	650	437	235					
资产减值损失	-40	-145	-120	-120	-120					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	29	52	45	45	45					
其他	89	27	28	28	28					
营业利润	1657	1891	1943	2261	2540					
营业外净收益	14	23	23	23	23					
利润总额	1671	1915	1966	2284	2563					
所得税	273	335	344	400	449					
净利润	1397	1579	1622	1884	2114					
少数股东损益	11	1	1	1	1					
归属于母公司净利润	1387	1579	1621	1883	2113					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	31.65%	3.29%	-2.93%	2.88%	1.50%
EBIT	6.63%	1.94%	2.92%	4.01%	2.83%
EBITDA	5.82%	0.31%	31.33%	4.98%	0.78%
归属于母公司净利润	17.42%	13.86%	2.68%	16.18%	12.19%
获利能力					
毛利率	32.77%	34.42%	35.58%	35.75%	36.11%
净利率	15.13%	16.56%	17.51%	19.78%	21.86%
ROE	6.35%	6.88%	6.75%	7.47%	7.95%
ROIC	6.06%	6.16%	5.79%	6.60%	7.42%
偿债能力					
资产负债率	53.04%	51.28%	45.10%	38.62%	30.57%
流动比率	2.3	2.0	1.9	1.8	1.8
速动比率	2.3	2.0	1.8	1.7	1.7
营运能力					
应收账款周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
存货周转率	21.5	20.2	20.3	20.3	20.3
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
每股指标(元)					
每股收益	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
每股经营现金流	1.3	0.6	1.4	1.4	1.4
每股净资产	5.6	5.9	6.1	6.4	6.8
估值比率					
市盈率	11.5	10.1	9.8	8.5	7.5
市净率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.1	9.1	4.9	4.0	3.1
EV/EBIT	15.9	14.1	9.8	7.9	6.2

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 10 日收盘价

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中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