

业绩符合预期，现金储备良好有望助力公司穿越周期

2024 年 11 月 01 日

事件

2024 年 10 月 30 日，公司发布 2024 年三季度报，根据公告，公司 24Q1-Q3 实现营业收入 60.05 亿元，同比-53.37%；归母净利润-10.99 亿元，同比-121.49%；扣非归母净利润-11.71 亿元，同比-124.18%。

分季度来看，公司 24Q3 实现营业收入 14.21 亿元，同比-60.01%，环比-11.31%；归母净利润-4.29 亿元，同比-162.27%，环比+57.13%，扣非归母净利润为-4.77 亿元，同比-214.47%，环比 54.46%。公司业绩承压主要系光伏行业供需失衡、硅料环节供大于求，价格处于低位所致。

N 型料占比维持高位，成本控制能力优异

面对较为严峻的行业形势，公司积极响应市场需求，依托产品质量、品牌口碑及销售策略的综合实力，建立了高效灵活的生产调节机制，确保了生产与销售的紧密衔接，24Q3 公司多晶硅产量达到 4.4 万吨（N 型 3.3 万吨，占比 75.1%），销量实现 4.2 万吨（N 型 3.3 万吨，占比 79.4%），产销率达 96.6%，展现出了良好的市场适应能力和运营效率。

成本方面，在行业下行周期，公司持续提高生产效率、降低能耗，成本持续优化，24Q3 公司现金成本为 38.93 元/kg，环比-3.1%，由于部分老旧装置停产、产量环比下降，导致单位固定成本上升，公司 24Q3 单位成本为 48.83 元/kg，环比+6.3%。

现金储备良好，有望助力公司穿越周期

现金储备方面，截至 24Q3，公司银行存款和应收票据余额 41.8 亿元，且通过结构性存款和定期存款提升资金使用效率，存款+应计利息期末余额共计 103.1 亿元，以上合计余额共 144.9 亿元，良好的现金储备有望为公司穿越行业周期保驾护航。

投资建议

预计公司 24-26 年营收分别为 73.94/133.94/162.32 亿元，归母净利润分别为 -14.09/8.65/16.80 亿元，25-26 年对应 PE 为 80x/41x，公司为硅料环节领先企业，良好的成本控制能力与优秀的产品质量有望帮助公司穿越周期，维持“推荐”评级。

风险提示

下游需求不及预期，市场竞争加剧风险，库存资产减值风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	16,329	7,394	13,394	16,232
增长率 (%)	-47.2	-54.7	81.2	21.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,763	-1,409	865	1,680
增长率 (%)	-69.9	-124.5	161.4	94.1
每股收益 (元)	2.69	-0.66	0.40	0.78
PE	12	-	80	41
PB	1.6	1.7	1.6	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

32.39 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

相关研究

1.大全能源 (688303.SH) 2024 年半年报点评：业绩短期承压，成本控制+产品质量铸就护城河-2024/08/27

2.大全能源 (688303.SH) 2023 年半年报点评：产能扩张优化成本，N 型放量增厚盈利-2023/08/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,329	7,394	13,394	16,232
营业成本	9,741	7,330	11,852	13,653
营业税金及附加	174	67	121	146
销售费用	15	15	27	32
管理费用	332	281	496	584
研发费用	71	37	60	73
EBIT	6,572	-262	973	1,906
财务费用	-331	-146	-45	-70
资产减值损失	-32	-1,506	0	0
投资收益	0	111	0	0
营业利润	6,903	-1,549	1,018	1,976
营业外收支	-34	0	0	0
利润总额	6,869	-1,549	1,018	1,976
所得税	1,107	-139	153	296
净利润	5,763	-1,409	865	1,680
归属于母公司净利润	5,763	-1,409	865	1,680
EBITDA	7,630	1,144	2,747	3,786

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,629	3,766	5,833	7,792
应收账款及票据	12	41	73	89
预付款项	102	73	119	137
存货	1,336	1,506	2,435	2,805
其他流动资产	2,295	12,425	13,020	13,302
流动资产合计	23,374	17,811	21,481	24,124
长期股权投资	4	115	115	115
固定资产	17,856	25,997	25,634	25,531
无形资产	1,083	1,179	1,174	1,171
非流动资产合计	27,322	28,285	27,916	27,811
资产合计	50,695	46,096	49,397	51,935
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	661	542	877	1,010
其他流动负债	5,214	3,311	5,413	6,268
流动负债合计	5,875	3,853	6,289	7,277
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	941	668	668	668
非流动负债合计	941	668	668	668
负债合计	6,816	4,521	6,957	7,945
股本	2,145	2,145	2,145	2,145
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	43,879	41,575	42,440	43,990
负债和股东权益合计	50,695	46,096	49,397	51,935

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-47.22	-54.72	81.16	21.19
EBIT 增长率	-70.71	-103.99	471.08	95.95
净利润增长率	-69.86	-124.46	161.39	94.13
盈利能力 (%)				
毛利率	40.35	0.85	11.51	15.89
净利润率	35.29	-19.06	6.46	10.35
总资产收益率 ROA	11.37	-3.06	1.75	3.23
净资产收益率 ROE	13.13	-3.39	2.04	3.82
偿债能力				
流动比率	3.98	4.62	3.42	3.31
速动比率	3.53	1.61	1.41	1.53
现金比率	3.34	0.98	0.93	1.07
资产负债率 (%)	13.44	9.81	14.08	15.30
经营效率				
应收账款周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	50.07	73.97	75.00	75.00
总资产周转率	0.32	0.15	0.28	0.32
每股指标 (元)				
每股收益	2.69	-0.66	0.40	0.78
每股净资产	20.46	19.38	19.79	20.51
每股经营现金流	4.08	-0.99	1.62	1.80
每股股利	0.42	0.00	0.06	0.12
估值分析				
PE	12	-	80	41
PB	1.6	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	8.64	57.61	23.99	17.40
股息收益率 (%)	1.29	0.00	0.19	0.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,763	-1,409	865	1,680
折旧和摊销	1,058	1,406	1,774	1,880
营运资金变动	1,779	-3,324	834	303
经营活动现金流	8,741	-2,123	3,473	3,862
资本开支	-5,219	-2,695	-1,406	-1,774
投资	0	-1,650	0	0
投资活动现金流	-5,090	-12,572	-1,406	-1,774
股权募资	222	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-7,746	-1,167	0	-130
现金净流量	-4,095	-15,863	2,067	1,959

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026