

海泰新能 (835985)

2024 年三季报点评: 毛利率维持高位, Q3 业绩持续增长

买入 (维持)

2024 年 11 月 04 日

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6387	4103	3228	4070	5277
同比 (%)	41.05	(35.76)	(21.33)	26.08	29.66
归母净利润 (百万元)	118.61	136.42	210.52	273.27	348.74
同比 (%)	(19.22)	15.02	54.31	29.81	27.62
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.38	0.44	0.68	0.88	1.13
P/E (现价&最新摊薄)	32.22	28.02	18.16	13.99	10.96

证券分析师 朱洁羽
执业证书: S0600520090004
zhujiayu@dwzq.com.cn
证券分析师 易申申
执业证书: S0600522100003
yishsh@dwzq.com.cn
证券分析师 余慧勇
执业证书: S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn
研究助理 钱尧天
执业证书: S0600122120031
qianyt@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 2024Q1-3 实现营业收入 24.81 亿元, 同比-14.72%; 归母净利润 1.63 亿元, 同比+112.33%; 扣非归母净利润 1.46 亿元, 同比+95.42%。2024Q3 公司实现营收 9.68 亿元, 同比+23.67%, 环比-5.75%; 归母净利润 0.82 亿元, 同比+530.85%, 环比+28.39%; 扣非归母净利润 0.80 亿元, 同比+583.45%, 环比+60.16%。
- **费控管理能力较强, 期间费率总体稳定:** 2024Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.77%/3.75%/0.50%/1.24%, 同比-2.43/-0.09/-0.25/+0.19pct, 环比-1.42/+1.41/-0.15/+0.40pct。研发费用增加主要系研发项目增加所致。财务费用大幅上升主要系银行借款增加, 利息支出增加, 同时保证金利息收入减少所致。
- **毛利率维持高位水平, 逐步打造一体化新能源企业。** 2024Q3 公司毛利率约 25%, 同增 12.8/4.9pct, 毛利率处于行业领先水平, 主要系公司前期签订的合同履行期间, 原辅材料价格下降, 成本端降幅高于销售端, 同时在接单环节放弃亏损单。长期看, 公司致力于成为以“组件制造+电站”为主, 支架、储能为辅, 逐步向上游的电池片制造和下游的氢能产业发展, 成为集光伏电站开发、工程施工、光伏组件、支架、储能、氢能为一体的新能源公司。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑组件签单价格下行, 同时原材料价格触底, 我们维持 2024 年盈利预测, 下调 2025 年盈利预测新增 2026 年盈利预测, 预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 2.10/2.7/3.5 亿元, 同比+54%/30%/28%, 对应 PE 为 18/14/11 倍; 考虑公司逐步拓展上下游, 未来拓展多业务持续高成长, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 需求增长不及预期, 行业竞争加剧、业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.30
一年最低/最高价	4.73/18.00
市净率(倍)	3.37
流通 A 股市值(百万元)	2,057.38
总市值(百万元)	4,734.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.54
资产负债率(%,LF)	68.62
总股本(百万股)	309.48
流通 A 股(百万股)	134.47

相关研究

《海泰新能(835985): 光储一体化布局持续深化, 新业务全面布局拓展新增长》

2024-03-28

海泰新能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,605	1,870	2,233	2,801	营业总收入	4,103	3,228	4,070	5,277
货币资金及交易性金融资产	932	871	891	986	营业成本(含金融类)	3,513	2,515	3,245	4,299
经营性应收款项	864	685	866	1,128	税金及附加	16	23	28	37
存货	743	233	383	577	销售费用	119	129	151	185
合同资产	8	23	28	37	管理费用	124	131	151	185
其他流动资产	59	57	64	73	研发费用	20	23	31	40
非流动资产	1,144	1,291	1,360	1,404	财务费用	9	8	8	8
长期股权投资	7	7	7	7	加:其他收益	11	42	53	66
固定资产及使用权资产	711	835	885	899	投资净收益	1	3	4	5
在建工程	189	155	122	109	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	132	153	170	183	减值损失	(134)	(200)	(174)	(158)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(5)	0	0	0
长期待摊费用	10	45	80	110	营业利润	177	245	340	437
其他非流动资产	95	95	95	95	营业外净收支	(2)	14	17	19
资产总计	3,749	3,160	3,593	4,204	利润总额	175	259	357	456
流动负债	2,172	1,508	1,717	2,047	减:所得税	40	67	89	114
短期借款及一年内到期的非流动负债	713	549	549	549	净利润	134	191	268	342
经营性应付款项	941	586	711	942	减:少数股东损益	(2)	(19)	(5)	(7)
合同负债	190	151	195	258	归属母公司净利润	136	211	273	349
其他流动负债	328	222	262	297	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.68	0.88	1.13
非流动负债	244	254	264	274	EBIT	225	408	465	532
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	350	566	646	738
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.39	22.09	20.27	18.53
租赁负债	59	69	79	89	归母净利率(%)	3.32	6.52	6.71	6.61
其他非流动负债	184	184	184	184	收入增长率(%)	(35.76)	(21.33)	26.08	29.66
负债合计	2,415	1,762	1,981	2,320	归母净利润增长率(%)	15.02	54.31	29.81	27.62
归属母公司股东权益	1,314	1,398	1,617	1,896					
少数股东权益	20	1	(5)	(12)					
所有者权益合计	1,334	1,399	1,612	1,884					
负债和股东权益	3,749	3,160	3,593	4,204					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	254	529	312	400	每股净资产(元)	4.25	4.52	5.22	6.13
投资活动现金流	(323)	(288)	(229)	(226)	最新发行在外股份(百万股)	309	309	309	309
筹资活动现金流	193	(302)	(64)	(79)	ROIC(%)	9.02	14.64	16.37	16.75
现金净增加额	126	(61)	20	96	ROE-摊薄(%)	10.38	15.06	16.90	18.40
折旧和摊销	125	158	181	206	资产负债率(%)	64.43	55.74	55.13	55.19
资本开支	(322)	(242)	(183)	(181)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.02	18.16	13.99	10.96
营运资本变动	(137)	(25)	(308)	(301)	P/B (现价)	2.91	2.73	2.36	2.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>