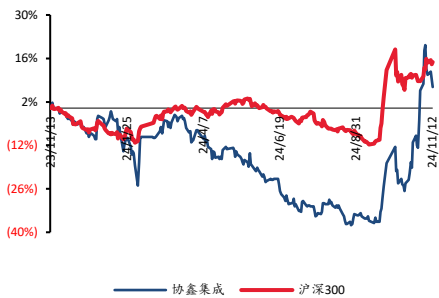


协鑫集成事件点评：三季度营收与净利双增长，定增获批助长足发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	58.5/58.48
总市值/流通(亿元)	175.51/175.45
12个月内最高/最低价(元)	3.6/1.73

相关研究报告

<<协鑫集成2023年年报与2024年一季度报点评：一体化布局经营韧性凸显，出货排名重归前10 >>—2024-05-17

<<布局高效电池，降本提效业绩好转明显—协鑫集成(002506)三季度报点评>>—2017-10-28

<<中报业绩扭亏为盈，光伏主业促增长—协鑫集成(002506)中报点评>>—2017-08-27

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

事件一：公司近日发布2024年三季度报，2024年前三季度实现营业收入119.90亿元，同比+27.40%；实现归母净利润0.82亿元，同比-42.51%。；第三季度，实现营业收入38.77亿元，同比+1.87%，环-24.94%，实现归母净利润0.39亿元，同比+24.71%，环比+103.62%。公司第三季度营业收入与归母净利润双双实现同比增长。

事件二：公司近日发布《关于向特定对象发行股票申请获得中国证券监督管理委员会同意注册批复的公告》。定增获批助力公司长足发展。

电池片技改有效提产，电池组件一体化成本管控能力领先。经过，技改，公司先进电池片产能达14GW；组件环节，公司合肥基地产能达17.5GW、阜宁产能达到12GW。公司合计拥有电池、组件产能约14、29.5GW。受益于公司领先成本管控能力，公司2024年第三季度毛利率达11.37%。

产品低碳优势明显，出货量保持全球前十。公司联合协鑫科技、蚂蚁集团推出全球首家基于区块链技术的光伏产业“碳链管理平台”，可实现产品供应链溯源、产品碳足迹管理，以及企业组织碳管理。基于碳链平台，公司已经推出的“SiRo”碳链数智化组件成功通过德国TÜV莱茵的严格审核，荣获ISO14067产品碳足迹证书。根据索比光伏网统计，公司前三季度累积出货量保持第八。

定增助力长足发展，公司资产负债率有望明显降低。公司拟向特定对象发行股票募集资金，本次向特定对象发行募集资金总额预计为不超过484,200万元（含本数）。本次定增获批有望满足公司业务发展需求，缓解公司日常运营资金压力，截止2024年第三季度，公司资产负债率为87.57%，本次定增完成后，公司资产负债率有望明显降低。

投资建议：公司作为光伏一体化头部企业，成本管控能力位居行业前列，产品优势明显。随着产业链报价见底，公司盈利水平有望得到修复。短期受到上游原材料波动、光伏行业竞争加剧影响，我们下调公司2024-2026年营业收入分别为161.51亿元、257.62亿元、309.05亿元（前值为246.92亿元、274.64亿元、336.16亿元）；归母净利润分别为1.20亿元、2.86亿元、4.46亿元（前值为2.81亿元、4.62亿元、6.63亿元），对应EPS分别为0.03元、0.05元、0.08元（前值为0.05元、0.08元、0.11元），维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

研究助理：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122090007

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,968	16,151	25,762	30,905
营业收入增长率(%)	91.15%	1.15%	59.51%	19.97%
归母净利（百万元）	158	120	286	446
净利润增长率(%)	142.24%	-23.87%	138.08%	56.04%
摊薄每股收益（元）	0.03	0.02	0.05	0.08
市盈率（PE）	101.48	146.16	61.39	39.34

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,553	6,336	7,456	11,289	14,221
应收和预付款项	890	2,089	2,109	3,363	4,032
存货	1,302	1,484	1,487	2,365	2,824
其他流动资产	1,274	919	927	1,377	1,618
流动资产合计	6,019	10,827	11,980	18,394	22,696
长期股权投资	1,531	1,644	1,644	1,644	1,644
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,770	2,505	2,505	2,505	2,505
在建工程	192	1,950	1,950	1,950	1,950
无形资产开发支出	125	128	128	128	128
长期待摊费用	63	67	67	67	67
其他非流动资产	6,559	12,815	14,193	20,607	24,909
资产总计	10,240	19,109	20,488	26,902	31,203
短期借款	1,309	2,230	2,730	3,330	3,830
应付和预收款项	3,243	6,386	6,398	10,177	12,154
长期借款	71	170	270	380	500
其他负债	3,350	7,901	8,537	10,176	11,435
负债合计	7,973	16,686	17,934	24,063	27,918
股本	5,850	5,850	5,850	5,850	5,850
资本公积	4,397	4,398	4,396	4,396	4,396
留存收益	-7,985	-7,827	-7,684	-7,399	-6,952
归母公司股东权益	2,266	2,424	2,554	2,840	3,286
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	2,266	2,423	2,553	2,839	3,285
负债和股东权益	10,240	19,109	20,488	26,902	31,203

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	446	301	309	3,160	2,098
投资性现金流	-427	-1,021	-244	0	0
融资性现金流	-117	1,354	1,033	672	834
现金增加额	-97	612	1,120	3,832	2,933

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,354	15,968	16,151	25,762	30,905
营业成本	7,807	14,517	14,544	23,136	27,630
营业税金及附加	31	43	65	103	124
销售费用	121	394	436	721	865
管理费用	505	456	485	773	927
财务费用	205	168	190	238	286
资产减值损失	-54	-243	0	0	0
投资收益	276	143	0	0	0
公允价值变动	-9	0	0	0	0
营业利润	98	105	132	314	501
其他非经营损益	-16	0	0	0	0
利润总额	82	105	132	314	501
所得税	19	-51	12	28	55
净利润	63	157	120	286	446
少数股东损益	-2	-1	0	0	0
归母股东净利润	65	158	120	286	446

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	6.55%	9.09%	9.95%	10.19%	10.60%
销售净利率	0.78%	0.99%	0.74%	1.11%	1.44%
销售收入增长率	77.68%	91.15%	1.15%	59.51%	19.97%
EBIT 增长率	105.37%	511.22%	40.00%	71.23%	42.60%
净利润增长率	103.28%	142.24%	-23.87%	138.08%	56.04%
ROE	2.87%	6.51%	4.70%	10.07%	13.58%
ROA	0.64%	0.83%	0.59%	1.06%	1.43%
ROIC	0.70%	5.18%	3.64%	5.43%	6.48%
EPS (X)	0.01	0.03	0.02	0.05	0.08
PE (X)	264.55	101.48	146.16	61.39	39.34
PB (X)	7.51	6.61	6.87	6.18	5.34
PS (X)	2.04	1.00	1.09	0.68	0.57
EV/EBITDA (X)	75.09	28.05	48.37	22.95	13.79

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。