

聚和材料 (688503)

聚和材料 2024Q3 点评：下游排产放缓影响出货，新产品积极开拓

买入（维持）

2024年11月20日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐铖嵘

执业证书：S0600524080007
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	6504	10290	14235	15605	17339
同比（%）	27.94	58.21	38.33	9.62	11.11
归母净利润（百万元）	391.21	442.08	584.74	717.83	827.84
同比（%）	58.53	13.00	32.27	22.76	15.33
EPS-最新摊薄（元/股）	1.62	1.83	2.42	2.97	3.42
P/E（现价&最新摊薄）	29.21	25.85	19.55	15.92	13.81

投资要点

- 事件：**公司 2024 年 Q1-Q3 营收 98.3 亿元，同比增长 32.8%；归母净利润 4.2 亿元，同比减少 4.5%；毛利率 8.9%，同比减少 2.1pct，归母净利率 4.3%，同比减少 1.7pct。其中 2024 年 Q3 营收 30.6 亿元，同比减少 4.9%，环比减少 19.7%；归母净利润 1.2 亿元，同比减少 28.9%，环比减少 45.3%；毛利率 4.6%，同比减少 7.6pct，环比减少 8.4pct；归母净利率 4%，同比减少 1.3pct，环比减少 1.9pct。
- 下游排产放缓影响出货、银点下滑影响毛利：**2024 年 Q1-Q3 银浆出货量超 1600 吨，同比增长 11%，N 型占比约 75%。其中 Q3 出货超 450 吨，环比减少 27%，同比减少 26%，其中 N 型占比 85%。Q3 出货下降主要系下游需求平淡、电池排产受限所致，整体市占率保持 30% 以上。24Q3 毛利率为 4.55%，环比减少 8.41pct。主要由于银点价格下行，公司高价银粉库存先进先出法导致毛利受到波动影响。展望 Q4，随下游排产提升、银浆出货有望环比提升。
- 银粉自供提升、新产品积极开拓：**公司银粉自供持续提升，Q3 银粉月产量达 40 吨，出货 20 吨以上，已经实现 10%+ 银粉自供；常州投建 3000 吨银粉项目预计最晚 25Q1 开始投产，逐步爬坡支撑后续盈利。OBB 胶水导入顺利，目前已占据较大市场份额；同时在推进不同电池技术的 OBB 工艺。BC 端亦推出绝缘胶产品，未来随 OBB 及 BC 增长有望带动新产品放量。
- 费用率持续优化、存货环比优化：**公司 2024 年 Q1-Q3 期间费用 4.1 亿元，同比增长 35.4%；费用率 4.2%，同比增长 0.1pct。其中 Q3 期间费用 1.2 亿元，同比减少 6%，环比减少 29.1%；费用率 3.9%，环比减少 0.5pct。2024 年 Q1-Q3 经营性净现金流为 -8 亿元，同比减少 58.3%。其中 Q3 经营性现金流为 -2.7 亿元，环比减少 65.7%，同比减少 135.9%。2024 年 Q1-Q3 资本开支 1.5 亿元，同比增加 103.6%。其中 Q3 资本开支 0.6 亿元，同比增加 250.3%，环比增加 5.9%。24Q3 末存货 9.1 亿元，较年初减少 31.1%。
- 盈利预测和投资评级：**考虑行业竞争加剧，下调盈利预测，预计 24-26 年归母 5.8/7.2/8.3（前值为 7.4/8.9/10.2）亿元，同增 32%/23%/15%，给予 25 年 23X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**竞争加剧，政策不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	58.50
一年最低/最高价	24.15/74.30
市净率(倍)	3.05
流通 A 股市值(百万元)	10,461.26
总市值(百万元)	14,158.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.21
资产负债率(% ,LF)	46.03
总股本(百万股)	242.03
流通 A 股(百万股)	178.82

相关研究

《聚和材料(688503): 2024 中报点评: N 型占比持续提升, 结构优化+银价上涨盈利改善》

2024-08-28

《聚和材料(688503): 2024 年一季报点评: LECO 份额快速提升, Q2 出货有望高增》

2024-04-29

聚和材料三大财务预测表

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	6,794	7,757	9,002	10,341	营业总收入	10,290	14,235	15,605	17,339
货币资金及交易性金融资产	2,143	2,930	4,001	4,887	营业成本(含金融类)	9,280	12,940	14,196	15,793
经营性应收款项	3,261	3,758	3,815	4,120	税金及附加	15	18	20	23
存货	1,327	968	1,073	1,206	销售费用	40	58	61	68
合同资产	0	0	0	0	管理费用	87	85	62	69
其他流动资产	63	101	114	129	研发费用	294	356	375	416
非流动资产	702	872	929	1,000	财务费用	39	40	37	27
长期股权投资	229	229	229	229	加:其他收益	29	107	25	28
固定资产及使用权资产	176	161	156	153	投资净收益	41	57	62	61
在建工程	43	63	93	133	公允价值变动	(13)	(80)	(60)	(60)
无形资产	115	145	175	205	减值损失	(94)	(150)	(70)	(40)
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	17	15	18	21	营业利润	498	672	812	932
其他非流动资产	99	235	235	236	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	7,496	8,629	9,932	11,341	利润总额	498	672	812	932
流动负债	2,552	3,085	3,650	4,232	减:所得税	57	87	94	104
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,936	2,436	2,936	3,436	净利润	441	585	718	828
经营性应付款项	476	431	473	526	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	5	9	9	10	归属母公司净利润	442	585	718	828
其他流动负债	135	209	231	259	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.83	2.42	2.97	3.42
非流动负债	23	22	22	22	EBIT	545	712	849	959
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	617	746	885	997
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.82	9.10	9.03	8.92
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	4.30	4.11	4.60	4.77
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	58.21	38.33	9.62	11.11
负债合计	2,576	3,108	3,673	4,255	归母净利润增长率(%)	13.00	32.27	22.76	15.33
归属母公司股东权益	4,920	5,521	6,259	7,087					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,920	5,521	6,259	7,087					
负债和股东权益	7,496	8,629	9,932	11,341					

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	(2,664)	554	728	573	每股净资产(元)	29.70	22.81	25.86	29.28
投资活动现金流	133	(230)	(51)	(67)	最新发行在外股份(百万股)	242	242	242	242
筹资活动现金流	2,362	454	433	420	ROIC(%)	7.92	8.35	8.74	8.63
现金净增加额	(172)	767	1,111	926	ROE-摊薄(%)	8.99	10.59	11.47	11.68
折旧和摊销	72	34	36	38	资产负债率(%)	34.36	36.01	36.98	37.51
资本开支	(100)	(70)	(90)	(105)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.85	19.55	15.92	13.81
营运资本变动	(3,237)	(274)	(159)	(411)	P/B(现价)	1.59	2.07	1.83	1.61

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>