



2023-03-21

公司点评报告

买入/维持

爱旭股份(600732)

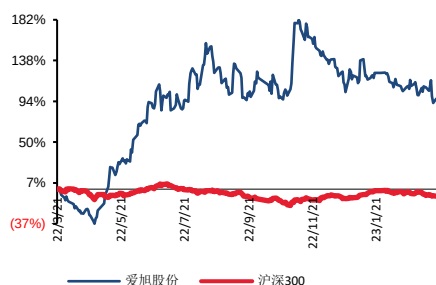
目标价: 50.68

昨收盘: 33.52

电力设备 光伏设备

公司经营持续向好，一体化成长加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,302/923
总市值/流通(百万元)	43,647/30,934
12 个月最高/最低(元)	47.99/10.71

相关研究报告:

爱旭股份(600732)《2022 年业绩符合预期，一体化成长进行时》——2023/01/14

爱旭股份(600732)《爱旭股份 2022 年三季报报点评报告——三季度业绩大超预期，ABC 电池引领长期成长》——2022/10/31

爱旭股份(600732)《【太平洋证券】新成长系列-爱旭股份:光伏电池新技术龙头，新型一体化提升格局》——2022/10/17

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

事件: 公司 2022 年实现营业收入 350.8 亿元，同比增长 126.7%；实现归属母净利润 23.3 亿元，同比大幅扭亏；经营活动现金流量净额 52.3 亿元，同比增长 1039.9%。其中 2022 年 Q4 实现营业收入 92.5 亿元，同比增长 116%，实现归母净利润 9.4 亿元，同比扭亏。拟每股派发现金红利 0.55 元并以资本公积金转增 0.4 股。

电池片供需偏紧，全年盈利继续看好。2022 年公司 Perc 电池片销量 34.4GW，其中四季度出货约 8.5-9GW，单 W 盈利约 0.1 元/W。展望 2023 年，受制于 N 型电池技术提升、产能投产及爬坡面临一定不确定性，N 型电池片新增产能或不能满足行业需求增量，全年电池片盈利继续看好。

ABC 组件优势显著，降本提效皆有突破。根据 TaiYangNews 最新发布的 3 月榜单，公司 ABC 组件量产效率达 23.6%高居榜首，较其他 N 型组件优势显著。成本方面，ABC 采用无银技术大幅降本，相同版型组件功率更高可进一步降低单 W 非硅成本，我们预计随着首期 6.5GW ABC 产能达到满产，非硅成本有望接近 Perc。

下游需求旺盛，一体化成长加速。预计公司首期 6.5GW ABC 电池和组件产能将于 2023 年二季度末实现满产，公司计划于 2023 年底前形成 25GW ABC 电池和组件产能。ABC 组件较 Perc 组件售价具有显著溢价，下游订单旺盛，预计 2023 年 ABC 组件出货 5-6GW，2024 年公司目标出货 25GW 以上，一体化成长加速进行。

投资建议: 我们预计 2023-2025 年营业收入分别为 394.95 亿元、619.15 亿元、772.11 亿元；归母净利润分别为 35.25 亿元、44.49 亿元、60.39 亿元，对应 EPS 分别为 2.71 元、3.42 元、4.64 元，维持“买入”评级。

风险提示: ABC 推进不及预期、行业竞争恶化、价格波动加剧

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	35,074	39,495	61,915	77,211
增长率 (%)	126.72%	12.60%	56.77%	24.70%
归母净利润	2,328	3,525	4,449	6,038
增长率 (%)	1954.33%	51.41%	26.22%	35.72%
EPS (元/股)	1.34	2.71	3.42	4.64
市盈率 (P/E)	28.22	12.45	9.86	7.27

资料来源: Wind, 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)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,707	5,650	8,758	15,506	18,021	营业总收入	15,471	35,075	39,495	61,915	77,211
应收账款	221	202	304	563	437	营业成本	14,606	30,260	33,220	52,942	66,091
存货	2,188	1,527	2,774	4,871	3,867	税金及附加	16	52	55	80	107
其他流动资产	1,434	1,839	3,172	4,225	4,907	销售费用	34	56	95	128	156
流动资产	7,422	10,238	17,074	27,305	30,240	管理费用	292	517	723	1,072	1,296
长期股权投资	5	3	5	5	6	财务费用	260	255	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-34	-282	8	4	5
固定资产	8,809	10,121	11,436	12,379	13,013	投资收益	32	-39	22	32	-1
在建工程	642	1,802	2,007	2,136	2,634	公允价值变动	-7	105	0	0	0
无形资产	389	605	765	939	1,116	营业利润	-207	2,488	4,475	5,899	7,282
商誉	0	0	0	0	0	营业外收支	-38	-15	0	0	0
其他非流动资产	634	1,920	1,966	2,030	2,099	利润总额	-245	2,473	4,475	5,899	7,282
资产总计	17,900	24,690	33,252	44,794	49,108	所得税	-129	144	1,045	1,610	1,371
短期借款	1,330	654	405	156	-235	净利润	-116	2,329	3,430	4,290	5,911
应付票据	4,730	5,926	5,698	13,462	9,977	少数股东损益	10	0	-95	-160	-128
长期借款	1,004	2,005	2,005	2,005	2,005	归母净利润	-126	2,328	3,525	4,449	6,039
其他长期负债	1,249	2,310	2,310	2,310	2,310	预测指标					
负债	12,318	15,631	19,129	26,381	24,784		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	2,036	1,302	1,464	1,464	1,464	毛利率	5.59%	13.73%	15.89%	14.49%	14.40%
资本公积	1,597	3,998	5,470	5,470	5,470	净利率	-0.81%	6.64%	8.93%	7.19%	7.82%
其他综合收益	0	0	0	0	0	营业收入增长率	60.09%	126.72%	12.60%	56.77%	24.70%
归母所有者权益	5,082	9,059	14,218	18,668	24,706	EBIT 增长率	-96.7%	7396%	66.87%	31.71%	24.08%
少数股东权益	500	0	-95	-255	-382	净利润增长率	-115%	1954%	51.41%	26.22%	35.72%
所有者权益合计	5,582	9,059	14,123	18,413	24,324	净资产收益率	-2.47%	25.70%	24.79%	23.84%	24.44%
负债股东权益合计	17,900	24,690	33,252	44,794	49,108	总资产收益率	-0.70%	9.43%	10.60%	9.93%	12.30%
现金流量表(百万)						投入资本收益率	0.18%	18.87%	18.85%	19.27%	21.38%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS	-0.06	1.34	2.71	3.42	4.64
经营性现金流	459	5,229	4,946	10,099	6,344	PE	-	28.22	12.45	9.86	7.27
投资性现金流	-982	-4,597	-3,222	-3,102	-3,437	PB	6.34	4.76	3.09	2.35	1.78
融资性现金流	212	1,592	1,385	-249	-391	PS	2.01	1.25	1.11	0.70	0.57
现金增加额	-313	2,245	3,108	6,748	2,516	EV/EBITDA	38.13	11.25	6.56	4.19	3.14

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



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经营证券期货业务许可证，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。