

爱旭股份 (600732)

2023Q1 业绩点评: 新产能按步推进, ABC 一体化正当时!

2023年04月27日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

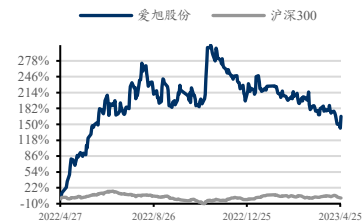
执业证书: S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	35,075	40,835	61,121	78,911
同比	127%	16%	50%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	2,328	3,028	3,905	4,516
同比	1954%	30%	29%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.79	2.33	3.00	3.47
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.59	15.06	11.68	10.10

关键词: #业绩符合预期

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 实现营业收入 77.45 亿元, 同比下降 1.04%, 环比下降 16.23%; 实现归属母公司净利润 7.02 亿元, 同比增长 208.78%, 环比下降 25.20%; 实现扣非归母净利润 6.57 亿元, 同比增长 254.69%, 环比下降 26.43%。业绩符合预期。
- **产业博弈+硅片价格坚挺, 2023Q1 盈利环比略降。** 2022Q1 公司 PERC 电池销量约 9GW, 同增 13%, 环比持平略增; 测算单瓦净利约 7-8 分, 环比小幅下降。展望 2023 年, 预计公司 PERC 出货 33-36GW, 2023H1 大尺寸电池仍相对紧张, 2023Q2 看随硅料供给充足带动硅片价格下降, 电池盈利有望修复。
- **ABC 按步投放, 一体化持续拓展。** 公司珠海 2022 年投产 6.5GW ABC, 2023Q1 已实现小批量出货, 预计 2023Q2 满产; 2023 年投建珠海+义乌 18.5GW ABC 电池及 25GW 组件产能, 预计年底形成 25GW ABC 电池/组件一体化产能, 一体化扩展正当时! 预计公司 2023 年 ABC 组件出货 5-6GW, 贡献新技术溢价。
- **技术效率领先, 成本有望下降。** 公司 ABC 电池效率领先, 目前量产效率接近 26.5%, 年底争取达 27%; 针对分布式高端市场, M10-72 版型组件功率高达 600W+, 产品优势明显, 享受高端溢价。公司 ABC 电池叠加无银技术降本, 未来成本有望持平 PERC, 进一步贡献业绩增量。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司 2023 年 ABC 电池产能扩张并推向市场叠加大尺寸电池盈利提升, 我们上调 2023-2024 年盈利预测, 我们预计 2023-2025 年归母净利润 30.3/39.1/45.2 亿元 (2023-2024 年前值为 29.5/37.5 亿元), 同增 30%/29%/16%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧, 硅料价格超预期下跌等。

市场数据

收盘价(元)	31.19
一年最低/最高价	11.32/51.22
市净率(倍)	4.16
流通 A 股市值(百万元)	35,518.75
总市值(百万元)	40,629.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.50
资产负债率(% ,LF)	61.55
总股本(百万股)	1,302.65
流通 A 股(百万股)	1,138.79

相关研究

《爱旭股份(600732): 2022 年报点评: ABC 走向市场, 产能加速落地!》

2023-03-14

《爱旭股份(600732): 2022 年业绩预告点评: 电池盈利持续提升, ABC 走向市场》

2023-01-12

爱旭股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,238	11,987	18,078	23,036	营业总收入	35,075	40,835	61,121	78,911
货币资金及交易性金融资产	5,715	6,244	9,350	12,573	营业成本(含金融类)	30,260	34,810	52,916	69,278
经营性应收款项	2,659	3,245	5,243	6,476	税金及附加	52	57	86	110
存货	1,527	2,166	3,125	3,583	销售费用	56	123	171	205
合同资产	7	8	12	16	管理费用	517	653	960	1,199
其他流动资产	330	325	348	389	研发费用	1,378	1,633	2,384	2,920
非流动资产	14,452	24,438	34,026	38,408	财务费用	255	225	431	578
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	157	245	336	434
固定资产及使用权资产	10,268	19,419	28,476	33,463	投资净收益	-39	41	61	158
在建工程	1,802	2,639	2,938	2,164	公允价值变动	105	0	0	0
无形资产	605	684	736	770	减值损失	-288	-185	-138	-130
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-5	-41	-61	-40
长期待摊费用	14	17	20	23	营业利润	2,488	3,395	4,374	5,042
其他非流动资产	1,760	1,676	1,852	1,986	营业外净收支	-15	-30	-35	-25
资产总计	24,690	36,424	52,104	61,445	利润总额	2,473	3,364	4,339	5,018
流动负债	10,870	14,318	23,263	25,382	减:所得税	144	336	434	502
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,174	3,801	4,925	5,770	净利润	2,329	3,028	3,905	4,516
经营性应付款项	7,269	8,570	15,536	15,831	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	412	505	847	1,316	归属母公司净利润	2,328	3,028	3,905	4,516
其他流动负债	1,015	1,443	1,955	2,464	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.79	2.33	3.00	3.47
非流动负债	4,761	8,385	11,216	13,922	EBIT	2,680	3,814	4,960	5,663
长期借款	2,005	5,550	8,050	10,429	EBITDA	3,714	6,184	8,521	10,099
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.73	14.76	13.43	12.21
租赁负债	135	258	570	946	归母净利率(%)	6.64	7.41	6.39	5.72
其他非流动负债	2,621	2,577	2,595	2,546	收入增长率(%)	126.72	16.42	49.68	29.11
负债合计	15,631	22,704	34,478	39,303	归母净利润增长率(%)	1,954.33	30.05	28.97	15.64
归属母公司股东权益	9,059	13,721	17,626	22,142					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	9,059	13,721	17,626	22,142					
负债和股东权益	24,690	36,424	52,104	61,445					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,229	6,391	12,847	9,110	每股净资产(元)	7.95	10.54	13.54	17.00
投资活动现金流	-4,597	-12,472	-13,194	-8,747	最新发行在外股份(百万股)	1,302	1,302	1,302	1,302
筹资活动现金流	1,592	6,589	3,424	2,820	ROIC(%)	22.25	18.71	16.38	14.47
现金净增加额	2,245	508	3,077	3,183	ROE-摊薄(%)	25.70	22.07	22.16	20.40
折旧和摊销	1,033	2,370	3,561	4,436	资产负债率(%)	63.31	62.33	66.17	63.97
资本开支	-3,975	-12,508	-13,066	-8,746	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.59	15.06	11.68	10.10
营运资本变动	1,412	427	4,709	-558	P/B(现价)	4.41	3.32	2.59	2.06

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

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

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>

