

爱旭股份 (600732)

2022H1 业绩预告点评: 2022Q2 盈利持续修复, ABC 产能逐渐落地

买入 (维持)

2022年07月21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 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	15,471	41,663	40,146	43,619
同比	60%	169%	-4%	9%
归属母公司净利润 (百万元)	-126	1,534	2,514	3,412
同比	-116%	1322%	64%	36%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.06	0.75	1.23	1.68
P/E (现价&最新股本摊薄)	-538.94	44.11	26.92	19.83

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预告, 公司预计 2022H1 实现归母净利润 5.4-6.2 亿元, 同增 2373%-2710%, 其中 2022Q2 实现归母净利润 3.1-3.9 亿元, 同增 351%-416%, 环增 38%-73%; 公司预计 2022H1 实现扣非归母净利润 5-5.8 亿元, 同增 497-560%, 其中 2022Q2 实现扣非归母净利润 3.1-3.9 亿元, 同增 278-323%, 环增 70-113%, 业绩超市场预期。
- **大尺寸占比提升, 盈利持续修复。** 我们预计公司 2022H1 出货约 16GW, 同增 87%, 测算单瓦净利约 3 分, 其中 2022Q2 出货约 8.5GW, 同增 87%/环增 13%, 测算单瓦净利约 4 分。2022H1 量利大幅提升, 主要由于: 1) 电池上涨传导成本压力; 2) 小尺寸技改完成, 大尺寸产能/出货占比分别达 95%/80%+, 结构优化并带动出货增长, 产能规模效应得以增强, 公司量利双升! 2022 年光伏需求快速增长+产业链价格高企情况下, 大尺寸电池溢价能力有望凸显, 推动公司盈利进一步增长。
- **ABC 如期投产, 快步迈入 N 型时代。** 截至 2021 年底公司 PERC 产能为 36GW, 2022H1 通过大尺寸技改提升至 38GW。ABC 新技术公司共规划 52GW 产能, 其中珠海 6.5GW 产能 2022Q3 将如期投放, 电池量产转换效率可达 25.5%, 组件效率 23.5%, 2022 全年出货或达 1GW。ABC 电池叠加无银技术降本, 未来成本有望持平 PERC, 公司快步迈入 N 型时代!
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司大尺寸占比提升, 盈利修复, 同时 ABC 稳步投产贡献未来利润增量, 我们上调 2022-2024 年盈利预测, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润预测为 15/25/34 亿元 (2022-2023 年前值为 12/19 亿元), 同增 1322%/64%/36%, 对应 EPS 为 0.75/1.23/1.68 元, 给予公司 2023 年 35xPE, 目标价 43.2 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	33.23
一年最低/最高价	10.71/36.20
市净率(倍)	12.75
流通 A 股市值(百万元)	22,184.95
总市值(百万元)	67,667.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.61
资产负债率(% ,LF)	68.16
总股本(百万股)	2,036.33
流通 A 股(百万股)	667.62

相关研究

《爱旭股份(600732): 爱旭股份三季报点评: 2021Q3 出货创单季度新高, N 型电池技术量产在即》

2021-10-26

《爱旭股份(600732): 爱旭股份 21Q1 点评: 电池片盈利底部, 拟募资 35 亿加速扩产》

2021-04-27

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,422	16,307	15,517	16,817	营业总收入	15,471	41,663	40,146	43,619
货币资金及交易性金融资产	2,717	8,343	8,039	8,734	营业成本(含金融类)	14,606	37,080	34,425	37,251
经营性应收款项	2,281	4,004	3,785	4,104	税金及附加	16	60	80	65
存货	2,188	3,708	3,443	3,725	销售费用	34	146	120	131
合同资产	0	0	0	0	管理费用	292	1,042	963	938
其他流动资产	237	252	250	255	研发费用	649	1,750	1,698	1,745
非流动资产	10,478	11,451	11,263	10,573	财务费用	260	283	388	239
长期股权投资	5	5	5	5	加:其他收益	202	479	422	502
固定资产及使用权资产	8,861	9,750	9,357	8,656	投资净收益	32	0	0	87
在建工程	642	690	853	813	公允价值变动	-7	0	0	0
无形资产	389	424	467	518	减值损失	-39	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-8	-42	-60	-22
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	-207	1,739	2,832	3,817
其他非流动资产	570	570	570	570	营业外净收支	-38	-35	-39	-26
资产总计	17,900	27,757	26,779	27,390	利润总额	-245	1,704	2,793	3,791
流动负债	9,656	17,933	14,576	12,092	减:所得税	-129	170	279	379
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,683	11,011	8,145	5,137	净利润	-116	1,534	2,514	3,412
经营性应付款项	6,452	5,790	5,375	5,816	减:少数股东损益	10	0	0	0
合同负债	328	0	0	0	归属母公司净利润	-126	1,534	2,514	3,412
其他流动负债	193	1,132	1,057	1,139	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.06	0.75	1.23	1.68
非流动负债	2,662	2,709	2,497	2,180	EBIT	36	1,585	2,858	3,490
长期借款	1,004	1,050	839	521	EBITDA	858	2,874	4,253	4,964
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	5.59	11.00	14.25	14.60
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	-0.81	3.68	6.26	7.82
其他非流动负债	1,616	1,616	1,616	1,616	收入增长率(%)	60.09	169.31	-3.64	8.65
负债合计	12,318	20,641	17,073	14,272	归母净利润增长率(%)	-115.59	1,321.70	63.88	35.74
归属母公司股东权益	5,082	6,616	9,206	12,618					
少数股东权益	500	500	500	500					
所有者权益合计	5,582	7,116	9,706	13,118					
负债和股东权益	17,900	27,757	26,779	27,390					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	459	-100	4,433	5,046	每股净资产(元)	2.50	3.25	4.36	5.97
投资活动现金流	-982	-2,338	-1,306	-746	最新发行在外股份(百万股)	2,036	2,036	2,036	2,036
筹资活动现金流	212	8,063	-3,430	-3,606	ROIC(%)	0.19	10.00	13.56	16.73
现金净增加额	-313	5,626	-303	695	ROE-摊薄(%)	-2.47	23.19	27.31	27.04
折旧和摊销	822	1,289	1,395	1,475	资产负债率(%)	68.82	74.36	63.75	52.11
资本开支	-895	-2,338	-1,306	-833	P/E(现价&最新股本摊薄)	-538.94	44.11	26.92	19.83
营运资本变动	-50	-4,234	70	-160	P/B(现价)	13.32	10.23	7.63	5.56

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>

