

爱旭股份(600732)

报告日期: 2023年03月30日

盈利能力持续提升, ABC 电池及组件项目进展顺利

——爱旭股份 2022 年报点评报告

投资要点

22Q4 业绩超预期, 盈利能力大幅提升

2022 年, 公司实现营业收入 350.75 亿元, 同比增长 126.72%; 实现归母净利润 23.28 亿元, 扣非归母净利润 21.65 亿元, 同比扭亏为盈; 非经常损益 1.63 亿元, 主要系政府补助。2022Q4, 公司实现归母净利润 9.38 亿元, 环比增长 18.14%; 扣非归母净利润 8.93 亿元, 环比增长 24.37%。公司盈利提升主要原因系: (1) 成本端: 供应链管控及成本控制能力进一步增强, 单位成本行业领先; (2) 销售端: 2022 年全年, 电池片环节尤其是大尺寸电池处于供不应求的状态, 盈利能力持续提升, 公司实现电池销量 34.42GW, 同比增长 82.65%; (3) 产品端: 公司产品质量广受下游认可, 相比同业保持较高价格水平。

数字化及精益制造能力不断提升, 全产业链布局渐趋完善

公司持续推进数字化转型, 不断提升精益制造能力。公司现有义乌、天津、佛山、珠海四个数字化智能工厂, 2022 年电池片产线人均产出率 (不含管理人员) 约 5.1MW/年/人, 比行业平均 4MW/年/人高出约 27%, 比公司 2021 年的 3.5MW/年/人提高约 45%。报告期内, 公司通过参股青海丽豪、高景太阳能等方式向上游产业链延伸合作, 确保公司上游供应链的连续性和竞争力; 以 ABC 电池、组件创新技术为核心, 向下游终端客户延伸, 为户用、工商业及大型集中式提供高价值的整体解决方案。

加大研发构建长期竞争优势, 加快 ABC 电池等先进产能建设

2022 年, 公司研发费用约 13.78 亿元, 同比增长 112.18%; 拥有研发人员 2145 人, 约占员工总数 23.48%。公司正式推出基于 N 型 ABC 电池技术的组件系列产品和光伏能源整体解决方案服务, 珠海 6.5GW ABC 电池量产项目已顺利投产, 预计将于 2023Q2 末满产, 目前平均量产效率接近 26.5%。ABC 组件全生命周期发电量较 PERC 组件提升 15% 以上。公司力争新建并投产 18.5GW 高效背接触电池和 25GW 高效背接触组件产能, 到 2023 年底形成 25GW 高效背接触电池、组件产能; 计划新增国内生产基地 2-3 处, 每个基地规划不低于 30GW 电池、组件的一体化产能。此外, 争取到 2025 年末将现有 PERC 电池产能改造为平均量产效率不低于 25% 的新型高效电池产能。

盈利预测及估值

上调盈利预测, 维持“买入”评级: 公司是全球专业化电池龙头, ABC 电池项目投产进度顺利。考虑到公司高效电池产能加速落地, 盈利有望超预期, 我们上调公司 2023-2024 年盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 32.02、44.84、58.87 亿元 (上调之前公司 2023-2024 年归母净利润分别为 30.46、40.41 亿元), 对应 EPS 分别为 2.46、3.44、4.52 元/股, PE 分别为 13、9、7 倍。

风险提示

原材料价格大幅波动; 光伏装机需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	35074.96	38321.41	62170.19	86609.02
(+/-) (%)	126.72%	9.26%	62.23%	39.31%
归母净利润	2328.20	3201.52	4483.93	5886.94
(+/-) (%)	-	37.51%	40.06%	31.29%
每股收益(元)	1.79	2.46	3.44	4.52
P/E	18	13	9	7
ROE	31.80%	30.01%	30.88%	29.87%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

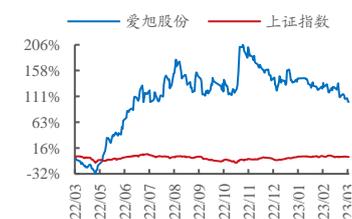
分析师: 陈明雨
 执业证书号: S1230522040003
 chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 尹仕昕
 yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 31.56
总市值(百万元)	41,111.64
总股本(百万股)	1,302.65

股票走势图



相关报告

- 《22Q3 盈利超预期, ABC 组件示范项目落地——爱旭股份三季报点评报告》2022.11.09
- 《【浙商电新】爱旭股份 (600732) 2022 年半年报点评报告: 盈利能力逐季改善, ABC 电池项目量产在即》2022.07.28
- 《【浙商电新】爱旭股份 (600732) 点评报告: 研发驱动电池效率全球领先, 定增预案有望稳定公司股权结构》2022.05.08

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	10238	13248	22088	32695
现金	5650	8213	14252	21853
交易性金融资产	66	50	50	50
应收账款	1177	1363	2287	3281
其它应收款	45	49	79	111
预付账款	1326	1402	2295	3209
存货	1527	1614	2643	3696
其他	448	558	481	496
非流动资产	14452	16249	17824	19153
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3	3	4	3
固定资产	10121	12202	13817	15081
无形资产	605	723	869	1024
在建工程	1802	1401	1201	1100
其他	1920	1920	1933	1945
资产总计	24690	29497	39911	51848
流动负债	10870	11656	16786	22035
短期借款	654	1000	1000	1000
应付款项	7269	7684	12580	17592
预收账款	0	0	0	0
其他	2946	2972	3206	3442
非流动负债	4761	5561	6361	7161
长期借款	2005	2805	3605	4405
其他	2756	2756	2756	2756
负债合计	15631	17218	23147	29196
少数股东权益	0	1	1	2
归属母公司股东权益	9059	12279	16763	22650
负债和股东权益	24690	29497	39911	51848

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5229	4170	8050	9583
净利润	2329	3202	4485	5888
折旧摊销	1008	836	1103	1355
财务费用	255	163	155	101
投资损失	39	0	0	0
营运资金变动	2310	132	3473	3478
其它	(711)	(164)	(1165)	(1239)
投资活动现金流	(4597)	(2612)	(2657)	(2679)
资本支出	(2472)	(2500)	(2500)	(2500)
长期投资	1	1	(1)	0
其他	(2126)	(112)	(156)	(179)
筹资活动现金流	1592	1005	646	697
短期借款	(676)	346	0	0
长期借款	1001	800	800	800
其他	1266	(140)	(154)	(103)
现金净增加额	2224	2563	6039	7601

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	35075	38321	62170	86609
营业成本	30260	31991	52371	73239
营业税金及附加	52	57	93	130
营业费用	56	287	777	1256
管理费用	517	651	1150	1646
研发费用	1378	1495	2425	3378
财务费用	255	163	155	101
资产减值损失	(288)	(77)	(124)	(173)
公允价值变动损益	105	0	0	0
投资净收益	(39)	0	0	0
其他经营收益	152	95	95	95
营业利润	2488	3695	5170	6782
营业外收支	(15)	(15)	(15)	(15)
利润总额	2473	3680	5155	6768
所得税	144	478	670	880
净利润	2329	3202	4485	5888
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	2328	3202	4484	5887
EBITDA	3549	4689	6422	8233
EPS (最新摊薄)	1.79	2.46	3.44	4.52

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	126.72%	9.26%	62.23%	39.31%
营业利润	1301.42%	48.55%	39.90%	31.20%
归属母公司净利润	-	37.51%	40.06%	31.29%
获利能力				
毛利率	13.73%	16.52%	15.76%	15.44%
净利率	6.64%	8.36%	7.21%	6.80%
ROE	31.80%	30.01%	30.88%	29.87%
ROIC	17.32%	18.43%	19.72%	19.84%
偿债能力				
资产负债率	63.31%	58.37%	58.00%	56.31%
净负债比率	26.74%	30.93%	26.46%	23.72%
流动比率	0.94	1.14	1.32	1.48
速动比率	0.80	1.00	1.16	1.32
营运能力				
总资产周转率	1.65	1.41	1.79	1.89
应收账款周转率	165.84	181.55	215.12	202.42
应付账款周转率	19.75	23.17	27.98	26.28
每股指标(元)				
每股收益	1.79	2.46	3.44	4.52
每股经营现金	4.02	3.20	6.18	7.36
每股净资产	6.96	9.43	12.87	17.39
估值比率				
P/E	17.65	12.84	9.16	6.98
P/B	4.54	3.35	2.45	1.81
EV/EBITDA	11.88	8.26	5.22	3.24

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>