

ST 爱旭：电池规划大，210 啖头汤
买入（维持）

2020 年 01 月 22 日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 曹越

执业证号：S0600519020001
021-60199793

caoy@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 157 | 6,273 | 11,327 | 18,206 |
| 同比（%） | 241.2% | 3902.8% | 80.6% | 60.7% |
| 归母净利润（百万元） | 16 | 580 | 1,011 | 1,410 |
| 同比（%） | -73.8% | 3523.0% | 74.4% | 39.5% |
| 每股收益（元/股） | 0.01 | 0.32 | 0.55 | 0.77 |
| P/E（倍） | 1073.03 | 29.62 | 16.98 | 12.17 |

投资要点

- **业绩同增 60.55%-80.26%，符合预期：**公司预告 2019 年业绩为 5.54-6.22 亿元，同比增长 60.55%-80.26%；扣非后归母净利润 4.80-5.10 亿元，同比增长 88.51%-100.30%。2019Q4 业绩为 0.56-1.24 亿元，扣非后归母净利润为 0.30-0.80 亿元。
- **电池价格回升，单瓦盈利企稳：**Q4 受国内市场需求启动影响，行业需求景气上行，电池价格从三季度末稳步回升。测算 Q4 电池外销 2.2GW 左右，贡献收入 17-20 亿，净利润 0.56-1.24 亿元，单瓦盈利 3-5 分钱左右。全年预计销量 6.6GW 左右，单 W 净利 0.083-0.094 元，主要是上半年 PERC 高盈利。
- **Q1 抢装需求延续，20 年有望高景气：**2019 年国内政策延宕，压缩了需求启动时点，预计有部分竞价项目递延至 2020 年，短期从集中度较高的光伏辅材环节以及组件企业的排产情况来看，需求的景气度仍然较高，持续超预期。2020 年中国市场有望恢复增长，全球光伏需求有望达到 150GW，较 2019 年同比增长 30%。公司的高效电池将受益于国内需求的高景气。
- **电池大规划，210 啖头汤：**随着天津一期和义乌二期项目顺利量产，公司推出了 166mm 和 210mm 高效电池全新产品，5GW 210mm 电池产能是全行业第一家大尺寸电池产能。公司将稳健推进晶硅太阳能电池的产能扩张，持续推动技术革新和生产成本的降低，以满足市场对高效太阳能电池产品的旺盛需求。公司计划高效晶硅太阳能电池产能 2020 年底达到 22GW，2021 年底达到 32GW，2022 年底达到 45GW，进一步巩固高效太阳能电池专业制造商的领先地位。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2019-2021 年归属母公司净利润分别 5.80、10.11、14.10 亿元，EPS 分别为 0.32、0.55、0.77 元。目标价 11.0 元，对应 2020 年 20 倍 PE，维持买入评级。
- **风险提示：**政策不达预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元) | 9.38 |
| 一年最低/最高价 | 4.62/9.47 |
| 市净率(倍) | 8.63 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 4187.07 |

基础数据

| | |
|-------------|---------|
| 每股净资产(元) | 1.09 |
| 资产负债率(%) | 73.57 |
| 总股本(百万股) | 1829.89 |
| 流通 A 股(百万股) | 446.38 |

相关研究

- 1、《ST 新梅 (600732)：产能快速释放，盈利底部已过》2019-10-30
- 2、《ST 新梅 (600732) 点评：重组方案过会，电池龙头起航》2019-08-05
- 3、《ST 新梅 (600732)：电池龙头标的，PERC 硬核担当》2019-04-24

ST 爱旭三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产 | 258 | 3,657 | 4,517 | 8,119 | 营业收入 | 157 | 6,273 | 11,327 | 18,206 |
| 现金 | 195 | 1,516 | 2,743 | 3,561 | 减: 营业成本 | 75 | 5,093 | 9,004 | 14,760 |
| 应收账款 | 4 | 164 | 139 | 348 | 营业税金及附加 | 31 | 31 | 57 | 91 |
| 存货 | 43 | 975 | 826 | 2,126 | 营业费用 | 6 | 50 | 91 | 146 |
| 其他流动资产 | 15 | 1,002 | 810 | 2,083 | 管理费用 | 17 | 376 | 736 | 1,183 |
| 非流动资产 | 330 | 2,372 | 2,731 | 3,236 | 财务费用 | -2 | 89 | 213 | 333 |
| 长期股权投资 | 0 | 270 | 270 | 288 | 资产减值损失 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 4 | 1,561 | 1,802 | 2,154 | 加: 投资净收益 | 0 | 70 | 0 | 18 |
| 在建工程 | 0 | 214 | 332 | 467 | 其他收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 30 | 703 | 1,226 | 1,711 |
| 其他非流动资产 | 326 | 327 | 327 | 327 | 加: 营业外净收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 588 | 6,029 | 7,248 | 11,354 | 利润总额 | 30 | 703 | 1,226 | 1,711 |
| 流动负债 | 100 | 2,568 | 2,849 | 5,785 | 减: 所得税费用 | 11 | 105 | 184 | 257 |
| 短期借款 | 0 | 1,000 | 1,500 | 2,762 | 少数股东损益 | 3 | 18 | 31 | 44 |
| 应付账款 | 17 | 493 | 408 | 1,068 | 归属母公司净利润 | 16 | 580 | 1,011 | 1,410 |
| 其他流动负债 | 84 | 1,075 | 941 | 1,955 | EBIT | 25 | 717 | 1,270 | 1,771 |
| 非流动负债 | 0 | 992 | 888 | 604 | EBITDA | 32 | 796 | 1,448 | 1,997 |
| 长期借款 | 0 | 992 | 888 | 604 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 重要财务与估值指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 负债合计 | 100 | 3,560 | 3,737 | 6,389 | 每股收益 (元) | 0.01 | 0.32 | 0.55 | 0.77 |
| 少数股东权益 | 22 | 40 | 71 | 115 | 每股净资产 (元) | 0.25 | 1.33 | 1.88 | 2.65 |
| | | | | | 发行在外股份 (百万股) | 446 | 1830 | 1830 | 1830 |
| 归属母公司股东权益 | 466 | 2,429 | 3,440 | 4,851 | ROIC (%) | 3.3% | 13.1% | 17.7% | 17.7% |
| 负债和股东权益 | 588 | 6,029 | 7,248 | 11,354 | ROE (%) | 4.0% | 24.2% | 29.7% | 29.3% |
| | | | | | 毛利率 (%) | 51.9% | 18.8% | 20.5% | 18.9% |
| 现金流量表 (百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 销售净利率 (%) | 10.2% | 9.2% | 8.9% | 7.7% |
| 经营活动现金流 | 117 | -162 | 1,545 | 887 | 资产负债率 (%) | 17.0% | 59.0% | 51.6% | 56.3% |
| 投资活动现金流 | -1 | -2,051 | -537 | -714 | 收入增长率 (%) | 241.2% | 3902.8% | 80.6% | 60.7% |
| 筹资活动现金流 | 2 | 3,534 | 218 | 645 | 净利润增长率 (%) | -73.8% | 3523.0% | 74.4% | 39.5% |
| 现金净增加额 | 119 | 1,321 | 1,226 | 819 | P/E | 1073.03 | 29.62 | 16.98 | 12.17 |
| 折旧和摊销 | 7 | 79 | 178 | 226 | P/B | 36.81 | 7.07 | 4.99 | 3.54 |
| 资本开支 | 1 | 1,771 | 359 | 488 | EV/EBITDA | 531.87 | 22.51 | 11.86 | 8.70 |
| 营运资本变动 | 90 | -859 | 112 | -1,108 | | | | | |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>

