

2021年06月09日

爱旭股份 (600732.SH)

公司快报

董事长增持彰显信心，N型电池发布引领潮流

投资要点

- ◆ **事件：**6月5日，公司公告2021年6月2日至2021年6月4日期间，公司董事长陈刚先生通过集中竞价交易方式增持公司股份220万股，占本公司总股本的0.11%，增持金额约2489万元，占本次增持计划金额的49.77%（计划自2021年4月24日起6个月内，以集中竞价交易方式增持公司股份，增持金额不低于5,000万元）。本次增持后，陈刚先生持有公司股份651,890,989股，占公司总股本的32.01%。
- ◆ **N型新世代“ABC”电池发布，量产转换效率将达26%+：**6月3日，爱旭携高效N型ABC电池产品亮相第十五届光伏SNEC展会。6月4日，爱旭举办了“N时代爱旭之夜”活动，由于原材料价格不断上行，电池片价格上涨远不及上游硅料和硅片，专业电池片公司只有不断做技术创新，提升电池片转换效率才能生存。基于光伏行业发展规律，每隔三年电池片和组件就会更新换代效率提升10%。2016年-2019年PERC电池技术大幅提升电池效率，2019年-2022年大尺寸产品迅速占领市场，2022年-2025年，N型电池是大势所趋，2025年-2027年则会进入多结叠层电池技术时代。基于光伏技术变革的发展规律，爱旭发布了N型新世代ABC电池技术，并将于2022年开始量产GW级别的产品，转换效率26%+。
- ◆ **上游硅料价格明年进入下行周期，光伏中下游盈利能力将回升：**目前的20+万元/吨硅料价格不可持续，今年四季度通威、大全、协鑫、新特等厂商约有15-16万吨的新产能释放，今年底国内硅料产能约57.5万吨，明年协鑫、通威、亚洲硅业、东方希望等厂商新扩产能继续释放，硅料价格明年将进入下行周期，中下游电池片和组件厂商单瓦盈利将回升。爱旭广东佛山、浙江义乌、天津的高效PERC电池产能达36GW，2022年规划在珠海建设四处生产基地，年产6.5GW+高效N型电池，义乌基地新建2GW高效N型电池(一期)，明年所有基地累计电池片产能44.5GW+。硅料价格下跌后，电池片盈利每增加0.01元/W，在满产情况下公司利润将增加约4.5亿元。
- ◆ **投资建议：**我们预计公司2021年-2023年归母净利润分别为13.3亿元、19.6亿元、23.2亿元，相当于2021年16.6倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**新技术扩产不及预期；非硅成本上涨超预期；需求恢复不及预期；硅料价格持续上行。

电力设备 | 光伏 III

投资评级

买入-A(维持)

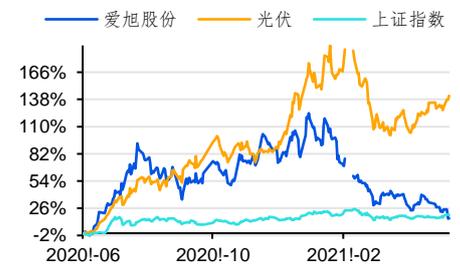
股价(2021-05-19)

10.09元

交易数据

总市值(百万元)	20,546.56
流通市值(百万元)	6,586.99
总股本(百万股)	2,036.33
流通股本(百万股)	652.82
12个月价格区间	8.49/20.20元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.11	-28.91	9.19
绝对收益	-11.41	-26.3	28.7

分析师

 肖索
 SAC 执业证书编号：S09105180070004
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20377056

相关报告

- 爱旭股份：180亿布局新型太阳能电池技术，QFII进入前十大股东 2021-04-26
- 爱旭股份：2020年业绩略超预期，研发投入大幅增加 2021-03-17
- 爱旭股份：盈利能力大幅提升，大尺寸产能持续投放 2020-10-21
- 爱旭股份：上半年盈利能力见底，年底产能将升至36GW 2020-08-31
- 爱旭股份：电池片价格企稳，盈利有望修复 2020-04-30

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,069	9,664	18,535	22,458	23,469
YoY(%)	3772.7	59.2	91.8	21.2	4.5
净利润(百万元)	585	805	1,334	1,959	2,315
YoY(%)	3558.7	37.6	65.6	46.9	18.1
毛利率(%)	18.1	14.9	13.6	17.1	18.0
EPS(摊薄/元)	0.29	0.40	0.66	0.96	1.14
ROE(%)	22.8	13.8	19.0	21.8	20.5
P/E(倍)	37.9	27.5	16.6	11.3	9.6
P/B(倍)	10.7	4.2	3.4	2.6	2.1
净利率(%)	9.6	8.3	7.2	8.7	9.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2329	3245	3712	4356	5528	营业收入	6069	9664	18535	22458	23469
现金	990	1255	927	2246	2347	营业成本	4973	8224	16023	18629	19244
应收票据及应收账款	623	267	792	612	855	营业税金及附加	10	16	30	37	39
预付账款	189	462	597	401	772	营业费用	51	32	56	63	59
存货	241	455	1001	773	1152	管理费用	153	206	389	427	422
其他流动资产	285	806	395	324	402	研发费用	221	380	741	853	892
非流动资产	5837	9457	12733	13797	15580	财务费用	108	147	182	485	354
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-23	-45	-54	-56
固定资产	3791	6403	8848	9971	11165	公允价值变动收益	1	4	0	0	0
无形资产	211	252	202	231	201	投资净收益	0	7	0	0	0
其他非流动资产	1836	2802	3683	3594	4214	营业利润	665	945	1507	2214	2615
资产总计	8166	12702	16445	18153	21108	营业外收入	0	1	0	0	0
流动负债	3665	4813	7147	6631	7167	营业外支出	12	34	0	0	0
短期借款	420	1153	1669	2826	1088	利润总额	653	911	1507	2214	2615
应付票据及应付账款	2420	1953	3388	2821	3594	所得税	68	105	173	255	301
其他流动负债	825	1708	2090	984	2486	税后利润	585	806	1334	1959	2315
非流动负债	1935	2055	2273	2537	2642	少数股东损益	-0	1	0	0	0
长期借款	1020	979	1423	1707	1832	归属母公司净利润	585	805	1334	1959	2315
其他非流动负债	915	1077	850	830	810	EBITDA	1031	1553	2421	3453	4053
负债合计	5600	6868	9420	9169	9809	主要财务比率					
少数股东权益	490	491	491	491	491	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	1830	2036	2036	2036	2036	成长能力					
资本公积	-665	1590	1590	1590	1590	营业收入(%)	3772.7	59.2	91.8	21.2	4.5
留存收益	912	1717	3051	5010	7325	营业利润(%)	2114.9	42.0	59.6	46.9	18.1
归属母公司股东权益	2076	5343	6535	8494	10808	归属于母公司净利润(%)	3558.7	37.6	65.6	46.9	18.1
负债和股东权益	8166	12702	16445	18153	21108	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	18.1	14.9	13.6	17.1	18.0
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	9.6	8.3	7.2	8.7	9.9
经营活动现金流	1587	271	3708	2377	5030	ROE(%)	22.8	13.8	19.0	21.8	20.5
净利润	585	806	1334	1959	2315	ROIC(%)	14.1	9.9	13.3	14.7	16.1
折旧摊销	310	539	816	1091	1318	偿债能力					
财务费用	108	147	182	485	354	资产负债率(%)	68.6	54.1	57.3	50.5	46.5
投资损失	-0	-7	0	0	0	流动比率	0.6	0.7	0.5	0.7	0.8
营运资金变动	602	-15	1438	-1158	1043	速动比率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
其他经营现金流	-18	-1199	-62	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-3027	-2595	-4092	-2155	-3101	总资产周转率	1.4	0.9	1.3	1.3	1.2
筹资活动现金流	1179	3212	-912	-161	-190	应收账款周转率	19.3	21.7	35.0	32.0	32.0
每股指标(元)						应付账款周转率	4.1	3.8	6.0	6.0	6.0
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.40	0.66	0.96	1.14	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.13	1.82	1.17	2.47	P/E	37.9	27.5	16.6	11.3	9.6
每股净资产(最新摊薄)	1.02	2.62	3.21	4.17	5.31	P/B	10.7	4.2	3.4	2.6	2.1
						EV/EBITDA	23.5	16.2	10.7	7.6	6.1

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com