

2021年10月27日

爱旭股份 (600732.SH)

公司快报

三季度业绩明显改善，持续加强硅片供应保障能力

投资要点

- ◆ **事件：**10月26日，公司发布2021年三季报，Q1-Q3营业收入112.0亿元，同比+79.0%；归母净利润-0.5亿元，由盈转亏，同比-112.2%；扣非归母净利润-1.6亿元，同比-163.3%；毛利率5.5%，同比-7.9pct。其中Q3营收43.3亿元，同比+69.1%，环比+12.2%；归母净利润-0.2亿元，同比-109.3%，环比+82.3%；毛利率6.0%，同比-12.0pct，环比+4.3pct。公司三季度经营情况较二季度得到明显改善。
- ◆ **Q3大尺寸出货占比持续提升，公司盈利能力好转：**估算2021Q3公司电池片出货量约4.8GW，环比有所增长，大尺寸电池出货从Q2的50%左右提升至60%以上。估算Q3单瓦售价（不含税）约0.91元，环比上升7.1%；单瓦成本约0.86元，环比上升2.4%；单瓦毛利约5.6分，环比提升约4.6分。进入Q4以来公司限电情况改善，叠加大尺寸占比进一步提升，预期公司四季度业绩将环比大幅增长。
- ◆ **前三季度费用率下降，经营性现金流由负转正：**2021Q1-Q3公司销售/管理/研发/财务费用为0.3/2.1/4.1/2.0亿元，同比-28.7%/51.8%/69.4%/71.8%，费用率合计7.6%，同比-1.0pct。公司Q1-Q3经营性现金流量净额为1.2亿元，由负转正，主要因为销售商品收到的现金相对采购商品支出的现金增加更多，以及收到的税费返还增加。公司Q3末预付款项为19.9亿，比去年末增长了331%，增长幅度较大，主要由于公司直接采购硅料并且增加了硅片供应商的数量。
- ◆ **加强供应链管理，硅片供应保障能力进一步提升：**10月26日，公司发布公告称，分别与双良节能和上机数控签订重大采购合同，以锁定未来几年的硅片供应。2022-2024年，公司总计向双良节能采购单晶硅片21亿片（上下浮动不超过20%），预计采购金额总计为144.27亿元（含税）。2021年11月-2023年12月间，公司总计向上机数控采购单晶硅片7.8亿片（上下浮动不超过10%），预计采购金额总计为50.09亿元（含税）。
- ◆ **投资建议：**考虑到Q3原材料价格继续超预期上涨，公司Q3出货量略低于预期，我们调整了公司2021年-2023年归母净利润预测，分别为2.95亿元、15.63亿元、23.33亿元，相当于2022年24.9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；电池片产品价格下跌；非硅成本上涨超预期；海外需求恢复不及预期。

电力设备 | 光伏 III

投资评级

买入-A(维持)

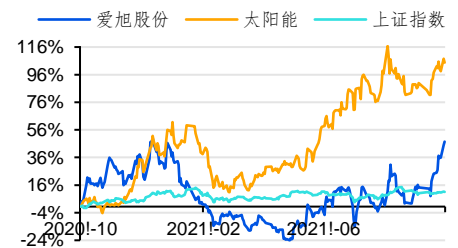
股价(2021-10-26)

19.10元

交易数据

总市值(百万元)	38,893.89
流通市值(百万元)	12,468.94
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	9.64/20.20元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	39.44	42.49	36.39
绝对收益	39.01	46.25	47.05

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：下半年盈利将回升，静待N型电池片技术突破 2021-08-30
- 爱旭股份：董事长增持彰显信心，N型电池发布引领潮流 2021-06-09
- 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

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	18,729	30,580	36,244
YoY(%)	3772.7	59.2	93.8	63.3	18.5
净利润(百万元)	585	805	295	1,563	2,333
YoY(%)	3558.7	37.6	-63.4	430.8	49.3
毛利率(%)	18.1	14.9	7.1	10.8	12.6
EPS(摊薄/元)	0.29	0.40	0.14	0.77	1.15
ROE(%)	22.8	13.8	4.9	20.7	23.6
P/E(倍)	66.5	48.3	132.1	24.9	16.7
P/B(倍)	18.7	7.3	7.1	5.5	4.1
净利率(%)	9.6	8.3	1.6	5.1	6.4

数据来源: Wind, 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	3870	6766	7971	营业收入	6069	9664	18729	30580	36244
现金	990	1255	936	3058	3624	营业成本	4973	8224	17396	27274	31660
应收票据及应收账款	623	267	803	1108	1157	营业税金及附加	10	16	31	50	60
预付账款	189	462	608	751	1061	营业费用	51	32	56	86	91
存货	241	455	1126	1471	1695	管理费用	153	206	393	550	652
其他流动资产	285	806	397	377	434	研发费用	221	380	656	948	1087
非流动资产	5837	9457	12733	13805	15590	财务费用	108	147	209	329	344
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-23	-45	-74	-87
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	3602	4224	营业利润	665	945	333	1766	2637
资产总计	8166	12702	16603	20571	23562	营业外收入	0	1	0	0	0
流动负债	3665	4813	8344	10485	11038	营业外支出	12	34	0	0	0
短期借款	420	1153	2261	3506	2704	利润总额	653	911	333	1766	2637
应付票据及应付账款	2420	1953	3846	5245	5308	所得税	68	105	38	203	303
其他流动负债	825	1708	2238	1734	3025	税后利润	585	806	295	1563	2333
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	295	1563	2333
其他非流动负债	915	1077	850	830	810	EBITDA	1031	1553	1265	3036	4121
负债合计	5600	6868	10617	13022	13679						
少数股东权益	490	491	491	491	491	主要财务比率					
股本	1830	2036	2036	2036	2036	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	-665	1590	1590	1590	1590	成长能力					
留存收益	912	1717	2012	3575	5908	营业收入(%)	3772.7	59.2	93.8	63.3	18.5
归属母公司股东权益	2076	5343	5495	7058	9392	营业利润(%)	2114.9	42.0	-64.8	430.8	49.3
负债和股东权益	8166	12702	16603	20571	23562	归属于母公司净利润(%)	3558.7	37.6	-63.4	430.8	49.3
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	18.1	14.9	7.1	10.8	12.6
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	9.6	8.3	1.6	5.1	6.4
经营活动现金流	1587	271	3153	2946	4555	ROE(%)	22.8	13.8	4.9	20.7	23.6
净利润	585	806	295	1563	2333	ROIC(%)	14.1	9.9	3.9	12.8	16.2
折旧摊销	310	539	816	1093	1321	偿债能力					
财务费用	108	147	209	329	344	资产负债率(%)	68.6	54.1	63.9	63.3	58.1
投资损失	-0	-7	0	0	0	流动比率	0.6	0.7	0.5	0.6	0.7
营运资金变动	602	-15	1895	-39	556	速动比率	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4
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	-2165	-3107	总资产周转率	1.4	0.9	1.3	1.6	1.6
筹资活动现金流	1179	3212	-939	-5	-180	应收账款周转率	19.3	21.7	35.0	32.0	32.0
						应付账款周转率	4.1	3.8	6.0	6.0	6.0
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.40	0.14	0.77	1.15	P/E	66.5	48.3	132.1	24.9	16.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.13	1.55	1.45	2.24	P/B	18.7	7.3	7.1	5.5	4.1
每股净资产(最新摊薄)	1.02	2.62	2.70	3.47	4.61	EV/EBITDA	39.7	27.0	34.1	14.1	10.1

资料来源: Wind, 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