

信义山证 汇通天下

证券研究报告

太阳能

爱旭股份（600732.SH）

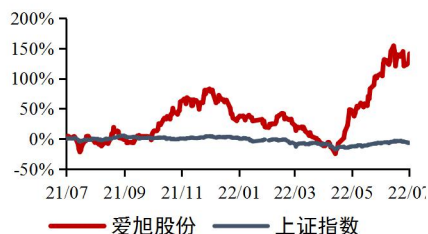
买入-A(维持)

预计 22H1 实现归母净利润 5.4-6.2 亿元，扭亏为盈超预期

2022 年 7 月 14 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 7 月 14 日

收盘价（元）：	34.34
总股本（亿股）：	20.36
流通股本（亿股）：	6.68
流通市值（亿元）：	229.26

基础数据：2022 年 3 月 31 日

每股净资产（元）：	2.85
每股资本公积（元）：	0.78
每股未分配利润（元）：	0.81

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

研究助理：

潘海涛

邮箱：panhaitao@sxzq.com

投资要点：

➤ **事件：**7月14日，公司公告，预计 2022H1 实现归母净利润为 5.4 亿元-6.2 亿元，同比实现扭亏为盈。

➤ **主要原因：**①2022 年上半年光伏电池片市场需求快速增长，产品价格持续上升，公司电池销量以及营业收入大幅增长。②公司于 2022 年上半年持续开展电池产线升级工作，将原有约 10GW 的 166mm 尺寸电池生产线技改升级为 182mm 大尺寸生产线，并于 2022 年上半年陆续投产。伴随公司产能结构的优化，公司大尺寸电池销量逐步提升，营收和盈利水平较去年同比实现大幅增长。③2022 年上半年在上游原材料价格持续上涨背景下，公司持续优化供应链体系，确保硅片供应的连续性和硅片采购价格的竞争力，产能利用率较去年同期有明显提升，公司生产成本下降，盈利能力显著提升。

➤ **Q2 业绩环比大幅提升，盈利能力持续恢复：**估算公司 Q2 扣非归母净利润 3.2-4.0 亿元，环比 Q1 增长 73-116%，估算公司 Q2 出货量 8.5GW 左右，估算单 W 净利润恢复至约 4 分-5 分/W，环比 Q1 提升约 2 分/W。下半年随光伏行业需求持续攀升，公司大尺寸电池片将供不应求，产品溢价能力将持续凸显，单 W 利润仍有较大回升空间。

➤ **ABC 新技术如期推进，源网荷储星辰大海：**6月28日，公司发布 ABC 组件新技术，各项性能指标行业领先，组件效率全球第一。6.5GW 珠海 ABC 项目如期推进，有望在 22Q3 投产释放。全资子公司赛能数字能源打造源网荷储一体化解决方案，有望借今年全球储能行业的东风，迅速打开海外销售渠道，在海外高端电力解决方案市场发力，助力公司由单一电池片厂商向绿色电力一体化解决方案厂商转型突破。

投资建议：考虑到公司业绩预告超预期，上调公司 2022 年-2024 年归母净利润分别至 16.8 亿元、28.6 亿元、43.8 亿元，相当于 2022 年 39.2 倍的动态市盈率（考虑缩股赔偿及定增方案，预计 2022 年动态市盈率约 25 倍），维持“买入-A”的投资评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示：新技术后续扩产不及预期、原材料价格大幅波动。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,664	15,471	38,847	43,568	58,267
YoY(%)	59.2	60.1	151.1	12.2	33.7
净利润(百万元)	805	-126	1,684	2,859	4,383
YoY(%)	37.6	-115.6	-1441.3	69.8	53.3
毛利率(%)	14.9	5.6	12.6	17.3	16.5
EPS(摊薄/元)	0.40	-0.06	0.83	1.40	2.15
ROE(%)	13.8	-2.1	23.2	28.3	30.4
P/E(倍)	81.9	-525.5	39.2	23.1	15.1
P/B(倍)	12.3	13.0	9.8	6.9	4.7
净利率(%)	8.3	-0.8	4.3	6.6	7.5

数据来源：聚源数据，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3245	7422	8337	9940	11367
现金	1255	2707	388	436	3915
应收票据及应收账款	267	1052	1936	2421	2061
预付账款	462	986	2002	2838	2459
存货	455	2188	3471	3739	2342
其他流动资产	806	489	540	506	590
非流动资产	9457	10478	14893	15419	16056
长期投资	0	5	9	14	18
固定资产	6403	8809	12521	13026	13581
无形资产	252	389	439	500	572
其他非流动资产	2802	1276	1924	1880	1885
资产总计	12702	17900	23230	25359	27423
流动负债	4813	9656	13227	12762	10711
短期借款	1153	1330	5075	1048	1000
应付票据及应付账款	1953	6452	7128	10897	8563
其他流动负债	1708	1874	1023	818	1148
非流动负债	2055	2662	2738	2507	2284
长期借款	979	1004	1079	849	626
其他非流动负债	1077	1658	1658	1658	1658
负债合计	6868	12318	15964	15269	12995
少数股东权益	491	500	500	500	500
股本	2036	2036	2036	2036	2036
资本公积	1590	1597	1597	1597	1597
留存收益	1717	1449	3059	5760	9840
归属母公司股东权益	5343	5082	6766	9590	13928
负债和股东权益	12702	17900	23230	25359	27423

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	271	459	1351	7303	7128
净利润	806	-116	1684	2859	4383
折旧摊销	539	807	1315	1730	2005
财务费用	147	260	687	728	720
投资损失	-7	-32	-10	-12	-15
营运资金变动	-15	-50	-2325	1998	34
其他经营现金流	-1199	-411	1	1	1
投资活动现金流	-2595	-982	-5720	-2244	-2628
筹资活动现金流	3212	212	-2925	-84	-973
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	-0.06	0.83	1.40	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.23	0.66	3.59	3.50
每股净资产(最新摊薄)	2.62	2.50	3.32	4.71	6.84

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9664	15471	38847	43568	58267
营业成本	8224	14606	33950	36051	48650
营业税金及附加	16	16	39	44	58
营业费用	32	34	86	97	129
管理费用	206	292	738	828	1107
研发费用	380	649	1554	1743	2331
财务费用	147	260	687	728	720
资产减值损失	-23	-34	-100	-800	-200
公允价值变动收益	4	-7	-1	-1	-1
投资净收益	7	32	10	12	15
营业利润	945	-207	2002	3390	5186
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	34	39	21	27	30
利润总额	911	-245	1981	3364	5156
所得税	105	-129	297	505	773
税后利润	806	-116	1684	2859	4383
少数股东损益	1	10	0	0	0
归属母公司净利润	805	-126	1684	2859	4383
EBITDA	1547	628	3478	5299	7182

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	59.2	60.1	151.1	12.2	33.7
营业利润(%)	42.0	-121.9	1066.9	69.3	53.0
归属于母公司净利润(%)	37.6	-115.6	-1441.3	69.8	53.3
获利能力					
毛利率(%)	14.9	5.6	12.6	17.3	16.5
净利率(%)	8.3	-0.8	4.3	6.6	7.5
ROE(%)	13.8	-2.1	23.2	28.3	30.4
ROIC(%)	9.8	-0.8	12.7	23.2	25.7
偿债能力					
资产负债率(%)	54.1	68.8	68.7	60.2	47.4
流动比率	0.7	0.8	0.6	0.8	1.1
速动比率	0.3	0.4	0.2	0.2	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.9	1.8	2.2
应收账款周转率	21.7	23.4	26.0	20.0	26.0
应付账款周转率	3.8	3.5	5.0	4.0	5.0
估值比率					
P/E	81.9	-525.5	39.2	23.1	15.1
P/B	12.3	13.0	9.8	6.9	4.7
EV/EBITDA	44.6	109.4	21.2	13.1	9.2

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

