

# 信义山证汇通天下

太阳能

爱旭股份 (600732.SH)

证券研究报告

买入-A(维持)

业绩预告超市场预期，静待电池片新技术放量

2023年1月13日

公司研究/公司快报

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2023年1月12日

收盘价（元）：	37.78
年内最高/最低（元）：	51.22/10.49
流通A股/总股本(亿)：	9.23/13.02
流通A股市值（亿）：	348.66
总市值（亿）：	491.94

## 基础数据：2022年9月30日

基本每股收益：	0.72
摊薄每股收益：	0.72
每股净资产(元)：	6.13
净资产收益率：	19.93

数据来源：最闻，山西证券研究所

## 分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：[xiaosuo@sxzq.com](mailto:xiaosuo@sxzq.com)

## 研究助理：

贾惠琳

邮箱：[jiahuilin@sxzq.com](mailto:jiahuilin@sxzq.com)

➤ **事件：业绩超市场预期：**1月12日，公司发布业绩预告，预计2022年实现归母净利润21.1-25.1亿，中值23.1亿，扭亏为盈；实现扣非利润19.5-23.5亿，中值21.5亿。其中Q4单季度实现归母、扣非利润分别为9.2亿、8.8亿，环比分别增长15.8%、22.2%。

➤ **单W盈利稳步提升。**我们预计2022年Q4公司PERC电池片满产出货约9GW，环比基本持平；按预告中值计算单瓦净利约9.8分，环比提升约1.8分，环比增速约22.5%。

➤ **ABC新技术放量在即。**公司ABC新技术珠海6.5GW产能，预计今年上半年达产，下半年有望再扩产约10GW；预计平均转化效率能达到26.2%以上，ABC组件单W售价和盈利能力将超市场预期。

## 投资建议

➤ 我们维持对公司的盈利预测，预计公司2022年-2024年归母净利润分别至23.3亿元、36.3亿元、55.2亿元，相当于2023年13.5倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。

## 风险提示

➤ ABC技术产能投产不及预期；光伏行业需求不及预期。

## 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	36,985	43,568	53,467
YoY(%)	59.2	60.1	139.1	17.8	22.7
净利润(百万元)	805	-126	2,331	3,636	5,531
YoY(%)	37.6	-115.6	1956.5	56.0	52.1
毛利率(%)	14.9	5.6	14.7	19.2	19.7
EPS(摊薄/元)	0.62	-0.10	1.79	2.79	4.25
ROE(%)	13.8	-2.1	29.5	31.5	32.5
P/E(倍)	61.1	-391.8	21.1	13.5	8.9
P/B(倍)	9.2	9.7	6.6	4.5	3.0
净利率(%)	8.3	-0.8	6.3	8.3	10.3

数据来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明



## 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3245	7422	6878	9205	15146	<b>营业收入</b>	9664	15471	36985	43568	53467
现金	1255	2707	370	436	8491	营业成本	8224	14606	31546	35211	42930
应收票据及应收账款	267	1052	1793	2564	1549	营业税金及附加	16	16	37	44	53
预付账款	462	986	1859	2982	1879	营业费用	32	34	82	97	119
存货	455	2188	2319	2711	2655	管理费用	206	292	703	828	1016
其他流动资产	806	489	538	513	573	研发费用	380	649	1479	1743	2139
<b>非流动资产</b>	9457	10478	14468	15833	15655	财务费用	147	260	570	702	674
长期投资	0	5	9	14	18	资产减值损失	-24	-39	-81	-793	-214
固定资产	6403	8809	12155	13413	13235	公允价值变动收益	4	-7	-1	-1	-1
无形资产	252	389	439	500	572	投资净收益	7	32	10	12	15
其他非流动资产	2802	1276	1864	1906	1830	<b>营业利润</b>	945	-207	2763	4303	6537
<b>资产总计</b>	12702	17900	21346	25039	30801	营业外收入	1	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	4813	9656	10558	10800	11369	营业外支出	34	39	21	27	30
短期借款	1153	1330	2004	1805	2000	<b>利润总额</b>	911	-245	2742	4277	6507
应付票据及应付账款	1953	6452	6166	7918	6392	所得税	105	-129	411	642	976
其他流动负债	1708	1874	2388	1077	2977	<b>税后利润</b>	806	-116	2331	3636	5531
<b>非流动负债</b>	2055	2662	2711	2550	2241	少数股东损益	1	10	0	0	0
长期借款	979	1004	1053	892	583	<b>归属母公司净利润</b>	805	-126	2331	3636	5531
其他非流动负债	1077	1658	1658	1658	1658	EBITDA	1547	628	4124	6141	8517
<b>负债合计</b>	6868	12318	13269	13350	13610						
少数股东权益	491	500	500	500	500						
股本	2036	2036	1302	1302	1302						
资本公积	1590	1597	2494	2494	2494						
留存收益	1717	1449	3677	7111	12260						
归属母公司股东权益	5343	5082	7576	11189	16691						
<b>负债和股东权益</b>	12702	17900	21346	25039	30801						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
<b>经营活动现金流</b>	271	459	3709	4207	10683						
净利润	806	-116	2331	3636	5531						
折旧摊销	539	807	1293	1728	2004						
财务费用	147	260	570	702	674						
投资损失	-7	-32	-10	-12	-15						
营运资金变动	-15	-50	-475	-1847	2488						
其他经营现金流	-1199	-411	1	1	1						
<b>投资活动现金流</b>	-2595	-982	-5273	-3082	-1812						
<b>筹资活动现金流</b>	3212	212	-2677	40	-12						
<b>每股指标(元)</b>											
每股收益(最新摊薄)	0.62	-0.10	1.79	2.79	4.25	P/E	61.1	-391.8	21.1	13.5	8.9
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.35	2.85	3.23	8.20	P/B	9.2	9.7	6.6	4.5	3.0
每股净资产(最新摊薄)	4.10	3.90	5.69	8.47	12.69	EV/EBITDA	33.3	81.3	12.9	8.6	5.2

数据来源：最闻、山西证券研究所

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。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、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

**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形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**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

**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

