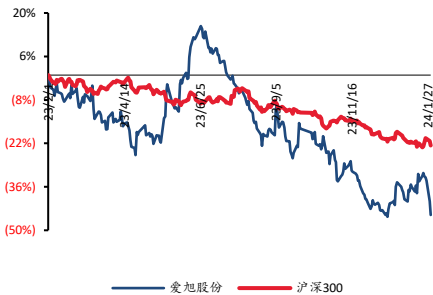


电力设备及新能源 电源设备

减值计提影响业绩，公司基本面已企稳好转

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本(百万股) 1,828.21
总市值/流通(百万元) 27,058.00
12个月内最高/最低价 41.28/14.58

相关研究报告

<<爱旭股份系列深度报告之二：海阔凭鱼跃，ABC进入从1到10关键成长期>>--2023-08-30

<<2022年年报点评：公司经营持续向好，一体化成长加速>>--2023-03-22

<<2022年业绩符合预期，一体化成长进行时>>--2023-01-16

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190524010001

事件：公司发布2023年业绩预告，报告期内实现归母净利润7.35~7.75亿元，同比减少66.71%~68.43%；实现扣非净利润3.00~3.40亿元，同比减少84.30%~86.14%。其中，第四季度实现归母净利润-11.52~-11.12亿元，实现扣非净利润-15.35~-14.95亿元，由盈转亏。

减值计提影响业绩，电池片业务表现优异。受四季度主产业链价格下跌及部分老旧产能退出影响，预计公司四季度计提存货及资产减值超10亿元。公司四季度Perc电池片出货约9.5~10GW，继续保持满产满销状态，全年出货约38GW。2023年10月、11月210电池片供需紧张，公司210产能占比超50%，订单需求旺盛，12月电池片行业逐步陷入深度亏损，公司凭借领先的电池片功率继续保持高开工率，我们预计公司四季度电池片业务整体微亏。预计公司2024年将逐步把Perc电池片升级改造为TOPCon生产线，继续保持较强竞争力。

ABC业务小幅亏损，技术不断进步提升产品竞争力。预计2023年公司ABC组件出货约0.7~0.8GW，由于初期产能爬坡，以及四季度欧洲库存高企影响出货量，ABC整体开工率偏低，对成本端造成较大影响，预计全年ABC业务亏损约3~4亿元。随着公司ABC组件持续提效、提升双面率，产品竞争力不断增加，2024年1月公司与天津能源投资集团签下2.5GW大型订单，国内市场取得突破。海外市场方面，随着欧洲组件库存压力减少，公司ABC组件海外销售有望持续起量，公司未来成长性将愈发突显。

投资建议：基于行业产能过剩竞争加剧，我们下调盈利预测，预计2023-2025年归母净利润7.51/18.71/28.45亿元（2023-2025年前值35.25/44.49/60.39亿元），同比-67.74%/149.16%/52.05%。考虑公司在BC电池及组件的领先地位，维持“买入”评级。

风险提示：ABC推进不及预期、行业竞争恶化、价格波动加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	35,075	27,435	26,349	49,238
(+/-%)	126.72%	-21.78%	-3.96%	86.87%
归母净利(百万元)	2,328	751	1,871	2,845
(+/-%)	-	-67.74%	149.16%	52.05%
摊薄每股收益(元)	1.34	0.41	1.02	1.56
市盈率(PE)	28.22	36.95	14.83	9.75

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,707	5,650	90	-452	3,418
应收和预付款项	2,038	2,503	2,562	2,371	4,330
存货	2,188	1,527	2,123	1,905	3,400
其他流动资产	489	558	787	661	983
流动资产合计	7,422	10,238	5,562	4,485	12,130
长期股权投资	5	3	4	5	6
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	8,809	10,121	11,393	12,356	13,036
在建工程	642	1,802	2,112	2,491	2,976
无形资产开发支出	389	605	765	940	1,117
长期待摊费用	11	14	14	14	14
其他非流动资产	8,045	12,145	9,608	8,604	16,323
资产总计	17,900	24,690	23,897	24,410	33,472
短期借款	1,330	654	498	224	-78
应付和预收款项	6,452	7,269	7,722	6,969	12,813
长期借款	1,004	2,005	2,005	2,005	2,005
其他负债	3,532	5,702	4,779	4,574	5,314
负债合计	12,318	15,631	15,004	13,772	20,054
股本	2,036	1,302	1,828	1,828	1,828
资本公积	1,597	3,998	3,513	3,513	3,513
留存收益	1,449	3,777	3,773	5,644	8,489
归母公司股东权益	5,082	9,059	8,913	10,709	13,554
少数股东权益	500	0	-20	-71	-136
股东权益合计	5,582	9,059	8,893	10,637	13,418
负债和股东权益	17,900	24,690	23,897	24,410	33,472

现金流量表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	459	5,229	1,589	3,102	7,568
投资性现金流	-982	-4,597	-4,974	-3,295	-3,396
融资性现金流	212	1,592	-2,134	-350	-302
现金增加额	-313	2,245	-5,560	-542	3,870

利润表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15,471	35,075	27,435	26,349	49,238
营业成本	14,606	30,260	25,158	22,689	43,299
营业税金及附加	16	52	37	35	68
销售费用	34	56	58	52	96
管理费用	292	517	472	439	813
财务费用	260	255	0	0	0
资产减值损失	-34	-282	11	9	8
投资收益	32	-39	7	3	-2
公允价值变动	-7	105	0	0	0
营业利润	-207	2,488	942	2,332	3,450
其他非经营损益	-38	-15	0	0	0
利润总额	-245	2,473	942	2,332	3,450
所得税	-129	144	211	511	669
净利润	-116	2,329	731	1,820	2,781
少数股东损益	10	0	-20	-51	-65
归母股东净利润	-126	2,328	751	1,871	2,845

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	5.59%	13.73%	8.30%	13.89%	12.06%
销售净利率	-0.81%	6.64%	2.74%	7.10%	5.78%
销售收入增长率	60.09%	126.72%	-21.78%	-3.96%	86.87%
EBIT 增长率	-96.73%	7396.60%	-64.87%	147.63%	47.96%
净利润增长率	-115.59%	1954%	-67.74%	149%	52.05%
ROE	-2.47%	25.70%	8.43%	17.47%	20.99%
ROA	-0.70%	9.43%	3.14%	7.67%	8.50%
ROIC	0.18%	18.87%	6.09%	13.51%	17.43%
EPS (X)	-0.06	1.34	0.41	1.02	1.56
PE (X)	—	28.22	36.95	14.83	9.75
PB (X)	9.36	4.76	2.83	2.36	1.86
PS (X)	3.07	1.23	0.92	0.96	0.51
EV/EBITDA (X)	56.64	11.25	11.83	7.06	4.49

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。