

ABC 组件开始放量，差异化竞争引领技术变革

2024 年 09 月 03 日

► **事件:** 2024 年 8 月 30 日, 公司发布 2024 年半年报, 根据公司公告, 24H1 公司实现收入 51.62 亿元, 同比-68.23%, 归母净利润-17.45 亿元, 同比-233.30%, 实现扣非归母净利润-24.82 亿元, 同比-295.92%; 分季度看, 公司 24Q2 单季度实现收入 26.48 亿元, 同比-68.86%, 环比+5.36%, 实现归母净利润-16.53 亿元, 扣非归母净利润-17.23 亿元。

► **海内外客户认可度高, ABC 组件销量持续提升。** 24H1 公司实现 N 型 ABC 组件销量 1.62GW, 较 23 年全年+232%, 单瓦不含税价格 1.05 元/W, 相较于其他技术组件溢价较为显著。得益于优异的产品力, ABC 组件得到海内外客户广泛认可, 目前在手订单超过 10GW, 分布式方面, 公司已进入欧洲前 20 名主流大型组件经销商渠道商的供应链, 日韩、澳洲等分布式重点市场也在持续突破; 公司与国内分布式项目开发链条中的各类资金方、渠道商、安装商建立深入合作关系, 与华能集团、越秀资本、华夏金租等合作伙伴签署战略合作协议。集中式方面, 公司在国内市场已通过国电投、中广核、中能建等主流业主单位的供应商准入审核, 后续有望看到大批量 BC 类产品采购落地, 海外市场公司已在德国、波黑等地实现集中式地面电站项目订单签订。

► **N 型满屏 ABC 组件新品发布, 引领行业技术变革。** 公司于上半年发布 N 型满屏 ABC 组件产品, 该产品创造性地将汇流条移至组件背面, 正面受光面积提升 1.1%, 并通过创新升级绝缘材料, 有效解决了汇流条隐藏的可靠性挑战, 同时公司研发的 N 型 ABC 精准叠焊工艺, 消除了片间距, 发电面积提升 0.5%。总体来看, 满屏 ABC 组件量产效率现阶段最高达到 25.2%, 同面积下功率比 TOPCon 组件高 6%-10%, 在土地面积相等的情况下, 能带来更高的装机容量, 为客户节省单瓦的系统成本。

► **电池片业务经营稳健, TOPCon 实现批量产出。** 24H1 光伏电池环节竞争加剧, 公司保持较高开工率和紧俏产销率水平, 24H1 实现 PERC 电池片销量 12.84GW。公司海外渠道持续扩张, 24Q2 公司单季度电池片海外销售占比达到 40.3%, 环比+1.9Pcts。此外, 公司电池技改持续进行, Q2 已经陆续实现 TOPCon 电池片的批量出货, 目前已具备规模化生产 TOPCon 的能力。我们认为海外高盈利市场占比提升+TOPCon 技改推进, 有望为公司后续业绩提供一定支撑。

► **投资建议:** 我们预计公司 24-26 年营收分别为 178.18/333.51/395.43 亿元, 归母净利润分别为-26.62/13.87/23.16 亿元, 25-26 年对应 PE 分别为 10x/6x。公司 BC 组件产品即将迎来放量, 看好后续规模效应提升改善公司盈利, 电池片技改后有望为公司业绩提供有力支撑, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期、市场竞争加剧、海外市场开拓不及预期、资产减值风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	27,170	17,818	33,351	39,543
增长率 (%)	-22.5	-34.4	87.2	18.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	757	-2,662	1,387	2,316
增长率 (%)	-67.5	-451.7	152.1	67.0
每股收益 (元)	0.41	-1.46	0.76	1.27
PE	19	-	10	6
PB	1.7	2.5	1.8	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 9 月 2 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

7.84 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书: S0100524070001

邮箱: linyutao@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

相关研究

1. 爱旭股份 (600732.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: ABC 放量在即, 加码 TOPCon 优化产品矩阵-2024/04/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	27,170	17,818	33,351	39,543
营业成本	22,690	17,603	27,068	31,998
营业税金及附加	112	178	334	395
销售费用	255	624	1,084	1,186
管理费用	1,016	1,247	2,001	1,977
研发费用	1,224	891	1,601	1,819
EBIT	1,191	-1,517	2,597	3,552
财务费用	283	355	409	388
资产减值损失	-1,421	-1,206	-556	-438
投资收益	-59	0	0	0
营业利润	711	-3,131	1,632	2,725
营业外收支	-11	0	0	0
利润总额	699	-3,131	1,632	2,725
所得税	-57	-470	245	409
净利润	757	-2,662	1,387	2,316
归属于母公司净利润	757	-2,662	1,387	2,316
EBITDA	2,569	87	4,451	5,675

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,617	4,676	6,532	9,942
应收账款及票据	649	644	1,279	1,517
预付款项	709	528	812	960
存货	3,135	1,206	3,152	3,945
其他流动资产	1,097	1,446	1,782	1,922
流动资产合计	10,208	8,500	13,556	18,286
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	14,653	18,363	20,715	22,608
无形资产	978	978	978	978
非流动资产合计	23,789	25,911	26,662	26,893
资产合计	33,996	34,412	40,218	45,178
短期借款	855	2,355	2,355	2,355
应付账款及票据	12,618	9,646	14,832	17,533
其他流动负债	1,978	3,776	2,125	2,493
流动负债合计	15,452	15,776	19,312	22,381
长期借款	7,545	8,759	8,759	8,759
其他长期负债	2,319	4,167	4,234	4,234
非流动负债合计	9,865	12,927	12,994	12,994
负债合计	25,316	28,703	32,305	35,375
股本	1,828	1,828	1,828	1,828
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8,680	5,709	7,912	9,803
负债和股东权益合计	33,996	34,412	40,218	45,178

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-22.54	-34.42	87.18	18.57
EBIT 增长率	-55.56	-227.37	271.20	36.74
净利润增长率	-67.54	-451.72	152.13	66.95
盈利能力 (%)				
毛利率	16.49	1.20	18.84	19.08
净利润率	2.79	-14.94	4.16	5.86
总资产收益率 ROA	2.23	-7.73	3.45	5.13
净资产收益率 ROE	8.72	-46.63	17.54	23.63
偿债能力				
流动比率	0.66	0.54	0.70	0.82
速动比率	0.37	0.36	0.44	0.55
现金比率	0.30	0.30	0.34	0.44
资产负债率 (%)	74.47	83.41	80.33	78.30
经营效率				
应收账款周转天数	4.83	10.00	10.00	10.00
存货周转天数	50.43	50.00	50.00	50.00
总资产周转率	0.93	0.52	0.89	0.93
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	-1.46	0.76	1.27
每股净资产	4.75	3.12	4.33	5.36
每股经营现金流	0.87	-1.00	3.51	3.64
每股股利	0.00	-0.45	0.23	0.39
估值分析				
PE	19	-	10	6
PB	1.7	2.5	1.8	1.5
EV/EBITDA	9.62	282.60	5.55	4.35
股息收益率 (%)	0.00	-5.70	2.97	4.96

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	757	-2,662	1,387	2,316
折旧和摊销	1,378	1,605	1,854	2,123
营运资金变动	-1,731	-1,801	2,149	1,312
经营活动现金流	1,586	-1,825	6,411	6,656
资本开支	-6,300	-3,636	-2,537	-2,354
投资	-558	-27	0	0
投资活动现金流	-6,839	-2,998	-2,520	-2,354
股权募资	108	-85	0	0
债务募资	5,490	4,373	-2,388	0
筹资活动现金流	4,049	4,882	-2,036	-892
现金净流量	-1,209	59	1,855	3,410

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026