

非金融公司|公司点评|爱旭股份（600732）

2024 半年报点评： 产能爬坡期影响盈利，ABC 有望放量支 撑业绩



| 报告要点

公司 2024H1 实现营业收入 51.6 亿元，同比减少 68.2%，实现归母净利润-17.4 亿元，同比由正转负。受行业波动影响，电池片及组件产品价格下行，电池片销量同比下降，另外 2024H1 公司计提存货等多项减值准备合计 11.7 亿元，影响公司业绩。公司 ABC 组件陆续放量，由于尚处于产能爬坡陆续释放过程中，阶段性影响盈利水平，公司 BC 技术优势领先，ABC 产能陆续释放有望支撑长期业绩，建议关注。

| 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

爱旭股份(600732)

2024 半年报点评:

产能爬坡期影响盈利,ABC 有望放量支撑业绩

行业: 电力设备/光伏设备
投资评级:
当前价格: 8.12 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,827.79/1,597.09
流通 A 股市值(百万元) 12,968.39
每股净资产(元) 3.96
资产负债率(%) 79.50
一年内最高/最低(元) 25.26/7.47

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

事件

2024年8月30日,公司发布2024半年报,2024H1公司实现营业收入51.6亿元,同比减少68.2%,实现归母净利润-17.4亿元,同比由正转负。受行业波动影响,电池片及组件产品价格下行,电池片销量同比下降,另外2024H1公司计提存货等多项减值准备合计11.8亿元,影响公司业绩。其中Q2公司实现营收26.5亿元,同比减少68.9%,环比增长5.4%,实现归母净利润-16.5亿元,环比下滑。

➤ 公司组件出货规模显著增长

公司ABC组件陆续放量,由于尚处于产能爬坡陆续释放过程中,阶段性影响盈利水平。2024H1公司ABC组件业务实现营业收入17.0亿元,毛利率-0.5%,实现出货1.6GW,相对2023全年出货规模增长232%,平均单W收入1.05元/W(不含税),相对市场主流产品享有溢价。

➤ ABC产能陆续释放有望支撑长期业绩

公司ABC产能建设方面,截至2024年6月底,珠海10GW电池组件配套产能已投产,义乌15GW电池组件产能部分完成,其中7.5GW已基本完成调试及产能爬坡,济南一期10GW电池组件产线已开工,有望在单位资本开支、能耗、成本及工艺方面取得显著改善,公司预计将于2025H1投产。

➤ 电池片海外市场开拓顺利

2024H1公司电池片业务实现营业收入30.0亿元,毛利率-4.3%,PERC电池片实现出货12.8GW。通过义乌PERC电池产线改造、滁州TOPCon电池产线建设,于2024Q2实现TOPCon电池片陆续量产出货。公司积极开拓海外渠道,2024Q2公司电池片业务海外销售金额占比达40.3%,相对2023年的12.7%显著提升。

➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为188.7/270.1/424.7亿元,同比分别-30.6%/43.1%/57.3%;归母净利润分别为-10.7/15.2/25.1亿元,同比增速分别为-/-/65.5%。EPS分别为-0.59/0.83/1.37元。行业竞争加剧,电池片盈利下滑,市场主流组件价格下跌拉低公司订单成交中枢,叠加公司产能爬坡期,满产成本水平未能充分体现,业绩阶段性承压,公司BC技术优势领先,有望随着产能释放获得长期增长空间,建议关注。

风险提示: 海外政策变动风险;行业竞争加剧;原材料价格大幅波动。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35075	27170	18868	27010	42475
增长率(%)	126.72%	-22.54%	-30.55%	43.15%	57.26%
EBITDA(百万元)	3735	2314	3151	7502	10279
归母净利润(百万元)	2328	757	-1071	1517	2511
增长率(%)	1,954.33%	-67.50%	-241.50%	241.64%	65.52%
EPS(元/股)	1.27	0.41	-0.59	0.83	1.37
市盈率(P/E)	6.4	19.6	-13.9	9.8	5.9
市净率(P/B)	1.6	1.7	2.0	1.7	1.3
EV/EBITDA	13.1	16.4	9.2	4.5	3.2

数据来源:公司公告、iFind,国联证券研究所预测;股价为2024年08月30日收盘价

风险提示

海外政策变动风险。公司电池片海外业务占比提高，组件业务逐渐起量，当海外市场国家相关贸易政策、关税政策、对当地企业的扶持政策等发生变化时，均或将对公司出口业务产生影响。

行业竞争加剧。光伏老旧产能正处于陆续出清过程中，其退出速度与行业需求的边际变化相关，Q4为我国光伏装机传统旺季，边际需求环比好转或将拉长产能退出周期，导致行业竞争持续激烈的状态有所延长。

原材料价格大幅波动。2024上半年硅料价格大幅下降，当前处于历史低位，其价格波动主要受供需关系变化影响，若需求增长不及预期或产能出现较大变动，均可导致价格波动。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	5650	4617	1887	2701	4247					
应收账款+票据	1339	1164	1036	1483	2332					
预付账款	1326	709	803	1149	1807					
存货	1527	3135	1634	2083	3267					
其他	396	582	291	416	654					
流动资产合计	10238	10208	5650	7832	12307					
长期股权投资	3	3	4	4	4					
固定资产	10268	14720	18559	23484	27668					
在建工程	1802	4995	5665	7665	6665					
无形资产	605	978	815	652	489					
其他非流动资产	1774	3093	3120	3114	3114					
非流动资产合计	14452	23789	28162	34919	37940					
资产总计	24690	33996	33812	42751	50247					
短期借款	654	855	8174	13873	14127					
应付账款+票据	7269	12618	7149	9115	14294					
其他	2946	1978	1821	2402	3758					
流动负债合计	10870	15452	17145	25390	32180					
长期带息负债	2140	7587	6751	6125	4646					
长期应付款	446	441	441	441	441					
其他	2175	1836	1836	1836	1836					
非流动负债合计	4761	9865	9029	8402	6923					
负债合计	15631	25316	26173	33792	39103					
少数股东权益	0	0	29	-12	-81					
股本	1302	1828	2354	2354	2354					
资本公积	3998	3521	2995	2994	2994					
留存收益	3759	3331	2260	3622	5875					
股东权益合计	9059	8680	7638	8958	11144					
负债和股东权益总计	24690	33996	33812	42751	50247					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	2329	757	-1042	1475	2442					
折旧摊销	1008	1331	3660	5243	6979					
财务费用	255	283	533	784	858					
存货减少(增加为“-”)	660	-1608	1501	-449	-1184					
营运资金变动	2385	921	-3799	1179	3607					
其它	-1433	-144	-1509	489	1235					
经营活动现金流	5203	1540	-655	8721	13938					
资本支出	-2973	-6645	-8000	-12000	-10000					
长期投资	-732	-558	0	0	0					
其他	-892	364	-25	-40	-52					
投资活动现金流	-4597	-6839	-8025	-12040	-10052					
债权融资	419	5648	6483	5072	-1225					
股权融资	-734	526	526	0	0					
其他	1907	-2125	-1059	-939	-1115					
筹资活动现金流	1592	4049	5950	4133	-2340					
现金净增加额	2220	-1256	-2730	814	1546					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	35075	27170	18868	27010	42475					
营业成本	30260	22690	17323	22087	34638					
营业税金及附加	52	112	42	60	94					
营业费用	56	255	151	405	637					
管理费用	1894	2240	1057	1891	3186					
财务费用	255	283	533	784	858					
资产减值损失	-282	-1421	-1038	-540	-849					
公允价值变动收益	105	119	0	0	0					
投资净收益	-39	-59	-21	-21	-21					
其他	146	482	274	273	271					
营业利润	2488	711	-1022	1495	2462					
营业外净收益	-15	-11	-20	-20	-20					
利润总额	2473	699	-1042	1475	2442					
所得税	144	-57	0	0	0					
净利润	2329	757	-1042	1475	2442					
少数股东损益	0	0	29	-41	-68					
归属于母公司净利润	2328	757	-1071	1517	2511					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	126.72%	-22.54%	-30.55%	43.15%	57.26%
EBIT	17,670.85%	-63.98%	-151.80%	543.91%	46.08%
EBITDA	353.97%	-38.06%	36.19%	138.09%	37.01%
归属于母公司净利润	1,954.33%	-67.50%	-241.50%	241.64%	65.52%
获利能力					
毛利率	13.73%	16.49%	8.19%	18.23%	18.45%
净利率	6.64%	2.79%	-5.52%	5.46%	5.75%
ROE	25.70%	8.72%	-14.07%	16.91%	22.37%
ROIC	36.58%	10.66%	-3.33%	10.56%	11.87%
偿债能力					
资产负债率	63.31%	74.47%	77.41%	79.04%	77.82%
流动比率	0.9	0.7	0.3	0.3	0.4
速动比率	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2
营运能力					
应收账款周转率	96.4	31.1	41.4	41.4	41.4
存货周转率	19.8	7.2	10.6	10.6	10.6
总资产周转率	1.4	0.8	0.6	0.6	0.8
每股指标(元)					
每股收益	1.3	0.4	-0.6	0.8	1.4
每股经营现金流	2.8	0.8	-0.4	4.8	7.6
每股净资产	5.0	4.7	4.2	4.9	6.1
估值比率					
市盈率	6.4	19.6	-13.9	9.8	5.9
市净率	1.6	1.7	2.0	1.7	1.3
EV/EBITDA	13.1	16.4	9.2	4.5	3.2
EV/EBIT	18.0	38.6	-56.9	15.0	9.9

数据来源:公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼