

太阳能

爱旭股份（600732.SH）

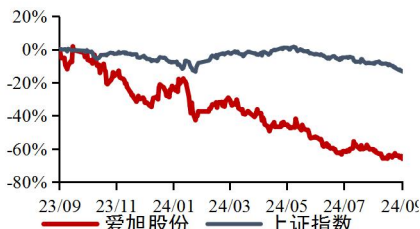
买入-B(下调)

盈利阶段性承压，ABC 放量支撑未来业绩

2024 年 9 月 13 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 9 月 13 日

收盘价(元):	7.63
年内最高/最低(元):	22.97/7.47
流通 A 股/总股本(亿):	15.97/18.28
流通 A 股市值(亿):	121.86
总市值(亿):	139.46

基础数据：2024 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	-0.95
摊薄每股收益(元):	-0.95
每股净资产(元):	4.12
净资产收益率(%):	-23.14

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠琳

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jihuilin@sxzq.com

事件描述

公司发布 2024 年半年报，上半年公司实现营收 51.6 亿元，同比-68.2%；实现归母净利润-17.4 亿元，同比-233.3%。其中，Q2 实现营收 28.6 亿元，同比-68.9%，环比+5.4%；实现归母净利润-16.5 亿元。

事件点评

PERC 电池出货 12.84GW，TOPCon 产能具备规模化生产能力。2024 年上半年，公司实现 PERC 电池销售量 12.84GW；但由于光伏电池环节产能过度投放导致了行业竞争加剧，电池片价格持续下跌，产品盈利能力下降。公司电池产能结构持续转型升级，2024 年 Q2，公司 TOPCon 电池陆续实现批量产出，产品已通过多家下游主流组件企业的供应商准入流程。此外，公司重视海外渠道的布局，海外销售比例不断提升，2024 年 Q1，公司电池片外销比例较 2023 年的 12.7%提升至 38.4%，Q2 该比例进一步提升至 40.3%。

ABC 组件销售大幅增长，优质产品力享受高溢价。公司不断加大对 ABC 组件的市场开发力度，2024 年上半年，公司 N 型 ABC 组件出货 1.62GW，较 2023 年上半年+232%；ABC 组件实现营收 17.01 亿元（不含税），对应单价为 1.05 元/W（不含税）。公司 N 型 ABC 产品具有功率高、收益多、安全性好等优点，能够提高业主发电收益，目前在手订单超 10GW。与 TOPCon 组件相比，在分布式场景下，目前公司 N 型 ABC 组件在海外户用市场溢价 30%-40%，海外工商业市场溢价 15%+，在国内分布式市场溢价 0.08-0.12 元/W；集中式场景下，公司 N 型 ABC 组件在海外溢价 10%+。后续，公司将推出 N 型 ABC 满屏组件，件同等面积功率将较 N 型 TOPCon 组件功率高 6-10%，产品力有望持续领先。

投资建议

行业阶段性供需失衡，非理性的价格以及存货跌价准备的增加，对公司业绩产生负面影响。在当前产品价格及行业供需背景下，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为-1.09\0.58\1.07，对应公司 9 月 13 日收盘价 7.63 元，2024-2026 年 PE 分别为-7.0\13.1\7.1，给予“买入-B”评级。

风险提示

ABC 技术产能投产不及预期，PERC 产能升级改造进展不及预期，光伏



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



行业需求不及预期，市场竞争加剧，政策风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,075	27,170	12,719	29,688	38,731
YoY(%)	126.7	-22.5	-53.2	133.4	30.5
净利润(百万元)	2,328	757	-1,986	1,062	1,955
YoY(%)	1954.3	-67.5	-362.4	153.5	84.1
毛利率(%)	13.7	16.5	-10.0	15.4	15.5
EPS(摊薄/元)	1.27	0.41	-1.09	0.58	1.07
ROE(%)	25.7	8.7	-29.7	14.3	21.9
P/E(倍)	6.0	18.4	-7.0	13.1	7.1
P/B(倍)	1.5	1.6	2.1	1.9	1.6
净利率(%)	6.6	2.8	-15.6	3.6	5.0

资料来源：最闻，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10238	10208	6502	15542	11739
现金	5650	4617	1272	2375	1937
应收票据及应收账款	1177	649	368	2601	1703
预付账款	1326	709	563	2736	1568
存货	1527	3135	3081	6220	4686
其他流动资产	558	1097	1218	1610	1846
非流动资产	14452	23789	26788	25921	26011
长期投资	3	3	4	4	5
固定资产	10121	14653	16026	16891	17335
无形资产	605	978	1135	1284	1455
其他非流动资产	3723	8154	9623	7742	7216
资产总计	24690	33996	33290	41463	37751
流动负债	10870	15452	15040	24814	21867
短期借款	654	855	6093	3511	9317
应付票据及应付账款	7269	12618	6029	17889	9378
其他流动负债	2946	1978	2918	3414	3173
非流动负债	4761	9865	11556	9247	6938
长期借款	2005	7545	9236	6927	4618
其他非流动负债	2756	2319	2319	2319	2319
负债合计	15631	25316	26595	34061	28805
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0
股本	1302	1828	1829	1829	1829
资本公积	3998	3521	3521	3521	3521
留存收益	3777	3822	2137	3045	4704
归属母公司股东权益	9059	8680	6695	7402	8946
负债和股东权益	24690	33996	33290	41463	37751

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5229	1586	-6884	7272	-1447
净利润	2329	757	-1986	1062	1955
折旧摊销	1008	1331	1267	1461	1633
财务费用	255	283	296	369	361
投资损失	39	59	-1	1	24
营运资金变动	2385	921	-6358	4419	-5388
其他经营现金流	-786	-1764	-102	-39	-33
投资活动现金流	-4597	-6839	-4164	-555	-1715
筹资活动现金流	1592	4049	1609	-3032	-3081
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.27	0.41	-1.09	0.58	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	2.86	0.87	-3.77	3.98	-0.79
每股净资产(最新摊薄)	4.96	4.75	3.66	4.05	4.89

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	35075	27170	12719	29688	38731
营业成本	30260	22690	13985	25113	32720
营业税金及附加	52	112	38	30	39
营业费用	56	255	254	594	775
管理费用	517	1016	572	1188	1162
研发费用	1378	1224	649	1188	1356
财务费用	255	283	296	369	361
资产减值损失	-288	-1419	-600	-400	-400
公允价值变动收益	105	119	102	39	33
投资净收益	-39	-59	1	-1	-24
营业利润	2488	711	-2323	1275	2327
营业外收入	6	6	3	3	2
营业外支出	21	17	30	29	30
利润总额	2473	699	-2350	1249	2300
所得税	144	-57	-364	187	345
税后利润	2329	757	-1986	1062	1955
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	2328	757	-1986	1062	1955
EBITDA	3476	2364	-787	3079	4295

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	126.7	-22.5	-53.2	133.4	30.5
营业利润(%)	1301.4	-71.4	-426.8	154.9	82.5
归属于母公司净利润(%)	1954.3	-67.5	-362.4	153.5	84.1
获利能力					
毛利率(%)	13.7	16.5	-10.0	15.4	15.5
净利率(%)	6.6	2.8	-15.6	3.6	5.0
ROE(%)	25.7	8.7	-29.7	14.3	21.9
ROIC(%)	14.9	5.5	-6.6	6.2	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	63.3	74.5	79.9	82.1	76.3
流动比率	0.9	0.7	0.4	0.6	0.5
速动比率	0.6	0.3	0.1	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	1.6	0.9	0.4	0.8	1.0
应收账款周转率	31.5	29.8	25.0	20.0	18.0
应付账款周转率	4.4	2.3	1.5	2.1	2.4
估值比率					
P/E	6.0	18.4	-7.0	13.1	7.1
P/B	1.5	1.6	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	4.2	8.9	-41.2	8.6	7.1

资料来源：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，本报告的任一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

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 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金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

