

## 爱旭股份 (600732)

### ABC 组件即将放量，性能突出享受溢价，国内外渠道发力

公司业绩：2024年前三季度，总营收 78.96 亿元、同比-65.09%，归母净利润-28.31 亿元、同比-250.00%，毛利率-8.71%，净利率-36.10%。2024Q3 营收 27.34 亿元、同比-57.06%，归母净利润-10.86 亿元、同比-287.78%，毛利率-19.35%、净利率-40.45%。

#### ◆ ABC 产品性能突出，聚焦研发技术领先

BC 电池是最接近于单晶硅电池极限转换效率的技术路线，Taiyang News 组件销量榜单前三名均为 BC 类组件。公司的 ABC 组件凭借最新 24.2%的量产交付效率已蝉联榜首 18 个月。公司前瞻布局 BC 路线、持续推动 N 型 ABC 电池及组件产业化生态落地。2024 年 6 月，公司 ABC 电池转换效率可达 27.3%、良率 97.5%，组件量产交付效率 24.2%、良率 99%，并攻克 ABC 组件双面率痛点、双面率可达 70%，针对集中式电站场景推出产品，拓宽 ABC 组件应用场景及产品矩阵。

公司聚焦技术研发，2024 年上半年推出新一代 N 型满屏 ABC 组件，通过将汇流条移至组件背面，组件正面效率提升 1.1%，最高转换效率达 25.2%，较同等面积 TOPCon 组件功率高出 40~55W，约为 6%~10%优势。公司同时研发 N 型 ABC 精准叠焊工艺，消除片间距，提升 0.5%的发电面积，叠加叠焊工艺与 N 型 ABC 组件一字型焊接方案天然适配的优势，产品应力更低、隐裂风险更小。

#### ◆ ABC 组件产销量快速增长，销售渠道打开具有较高溢价

2024 上半年，公司现 N 型 ABC 组件销售量 1.62GW，较 2023 年全年+232%，在手订单超 10GW，实现 ABC 组件不含税营业收入 17.01 亿元，组件单瓦不含税收入 1.05 元/W。公司积极投建产能，截至 2024 年 6 月，公司珠海 10GW N 型 ABC 组件产能已经投产，义乌 15GW N 型 ABC 组件一期 7.5GW 产能已基本完成调试及产能爬坡，济南 10GW 第三代 N 型 ABC 组件先进产能已启动建设，计划于 2025 年上半年投产。

N 型 ABC 组件市场认可度逐步提升，公司组件产品的具有较高性能优势与价值增益，相比 TOPCon 组件具有较高市场溢价。在海外市场方面，目前 N 型 ABC 组件在海外户用市场实现溢价可达 30%-40%，海外工商业市场实现溢价可达 15%以上，在海外集中式电站场景，N 型 ABC 组件在海外可实现较 TOPCon 溢价超过 10%。公司已在超过 30 个国家建立销售渠道，并在欧洲市场成为领先品牌。国内市场，N 型 ABC 产品在国内分布式市场实现销售溢价 0.08~0.12 元/W，公司加快推进集中式场景方案落地，已通过国电投、中广核、中能建、中国电建下属设计院、地方性国有企业和大型民营企业等主流业主单位的供应商准入审核，并大量开展实证测试。

#### ◆ 具备 TOPCon 电池批量生产能力，PERC 产能改造升级

上半年 PERC 电池销量 12.84GW，总体保持较高开工率。3 月公司公告计划将义乌基地现有 25GW PERC 电池产能升级改造为 TOPCon 电池产能，逐步实现业务结构转型，二季度已陆续实现 TOPCon 电池批量产出。公司规划在滁州建设 25GW TOPCon 电池产能，其中一期产能 15GW 预计将于 2024 年底前陆续投产。海外组件产能增长，电池需求持续提升，公司海外渠道广泛，各类电池产品销往近 20 个国家。海外销售占比逐步提升，2024Q2 公司单季度电池业务海外销售金额占比已超过 40%。

◆ 投资建议与盈利预测：公司 N 型 ABC 组件产能释放在即，聚焦技术研发，产品在各市场均具有一定溢价优势。预计公司 2024~2026 年归母净利润-21.61/10.55/ 18.03 亿元，对应 2024~2026 年 PE -12/24/14 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

投资评级

买入

2024 年 11 月 15 日

收盘价(元):

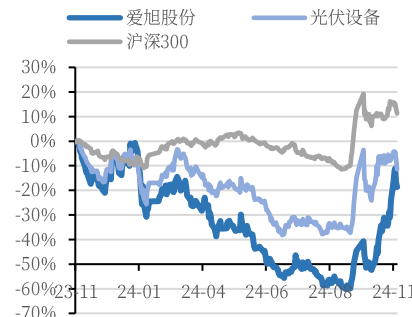
15.10

目标价(元):

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	1,827.79
总市值(百万)	27,599.70
流通股本(百万股)	1,597.10
流通市值(百万)	24,116.17
12 月最高/最低价(元)	19.18/7.36
资产负债率(%)	82.90
每股净资产(元)	3.34
市盈率(TTM)	-6.97
市净率(PB)	4.52
净资产收益率(%)	-46.34

#### 股价走势图



#### 作者

曾帅 分析师  
SAC 执业证书: S0640522050001  
联系电话:  
邮箱: zengshuai@avicsec.com

#### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

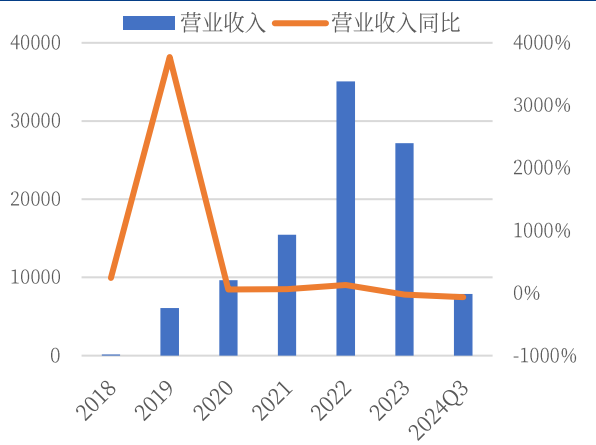
请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

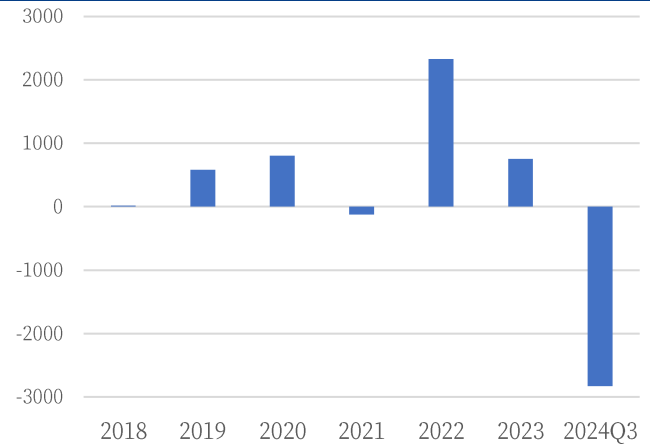
◆ **风险提示:** 全球经济不景气, 光伏装机需求下行; 行业内竞争格局恶化; 欧美贸易壁垒致行业发展受阻; 原材料价格波动影响成本及利润; 公司产能投放不及预期; 近期股价波动较大。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	35074.96	27170.11	12978.50	28621.29	35980.98
增长率	126.72%	-22.54%	-52.23%	120.53%	25.71%
归母净利润 (百万元)	2328.20	756.76	-2161.35	1054.54	1803.40
增长率	1954.33%	-67.50%	-385.61%	148.79%	71.01%
毛利率	13.73%	16.49%	-0.78%	12.54%	13.13%
每股收益 (元)	1.27	0.41	-1.18	0.58	0.99
市盈率 PE	11.08	34.08	-11.93	24.46	14.30
市净率 PB	2.85	2.97	3.96	3.41	2.75
净资产收益率 ROE	25.70%	8.72%	-33.16%	13.92%	19.23%

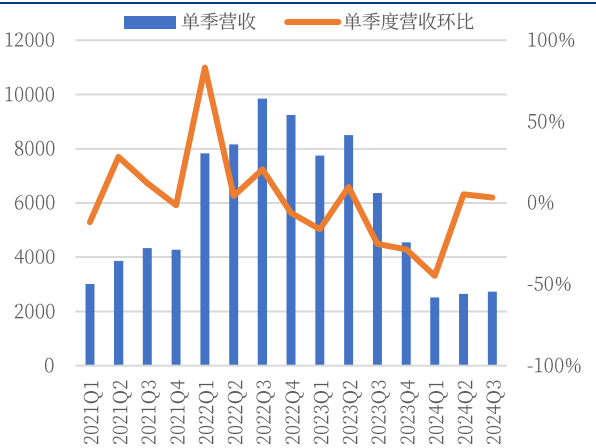
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

**图1 近年公司营收情况(百万元)**


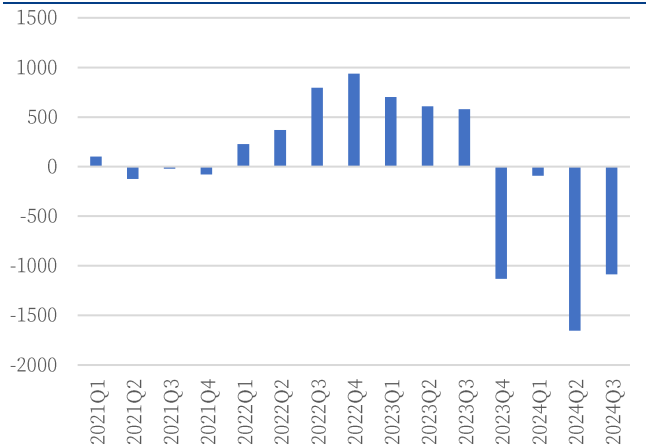
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

**图2 近年公司归母净利润情况(百万元)**


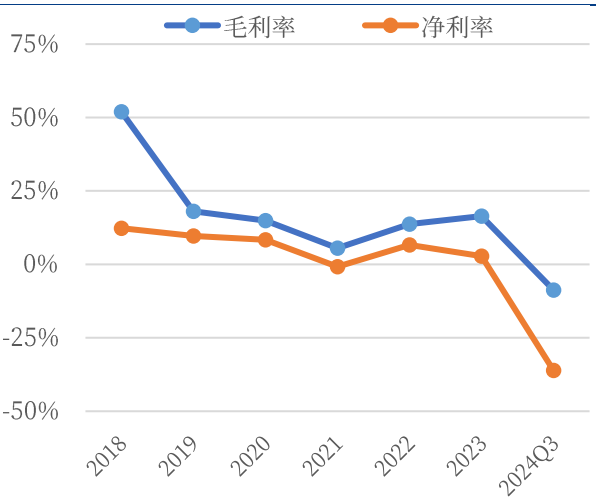
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

**图3 近年公司单季度营收情况(百万元)**


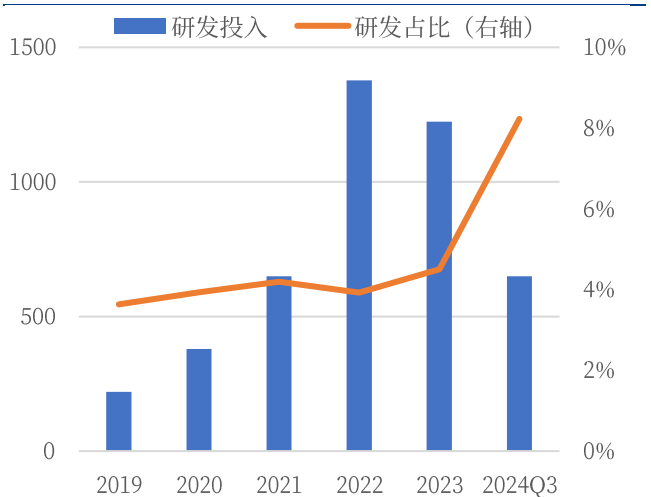
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

**图4 近年公司单季度归母净利润情况(百万元)**


资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

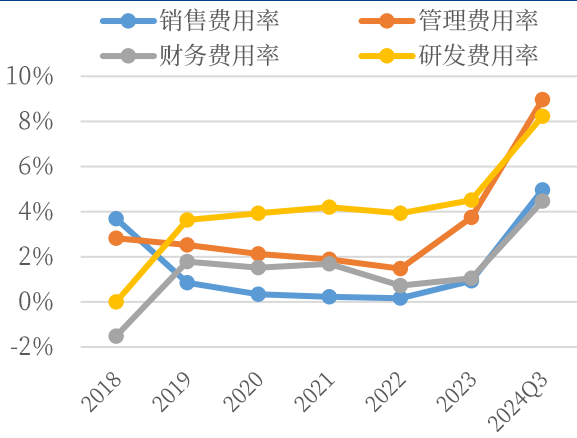
**图5 公司毛利率与净利率情况**


资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

**图6 公司研发投入情况 (百万元)**


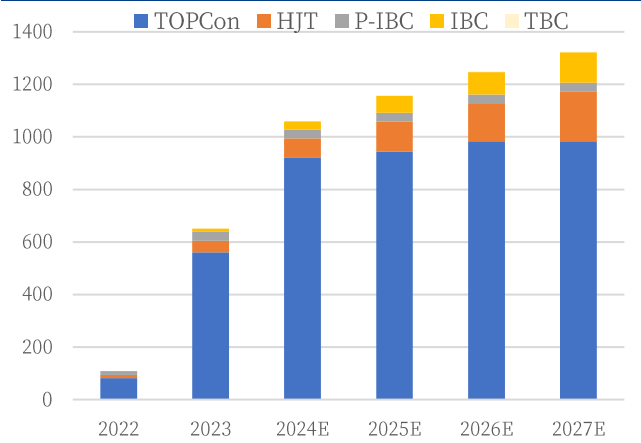
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图7 近年公司各项费用率情况



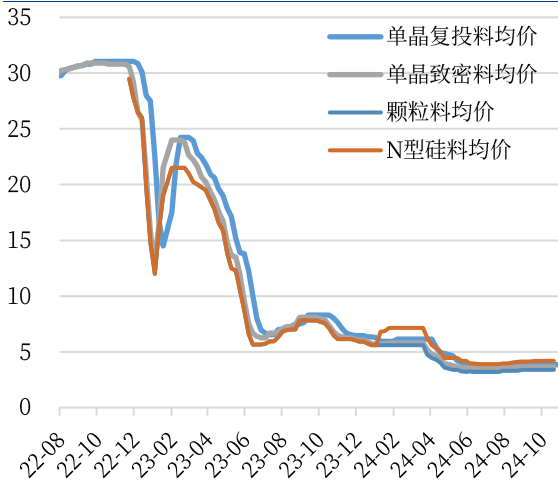
资料来源: 公司公告, iFinD, 中航证券研究所

图8 新型电池技术产能预测(GW)



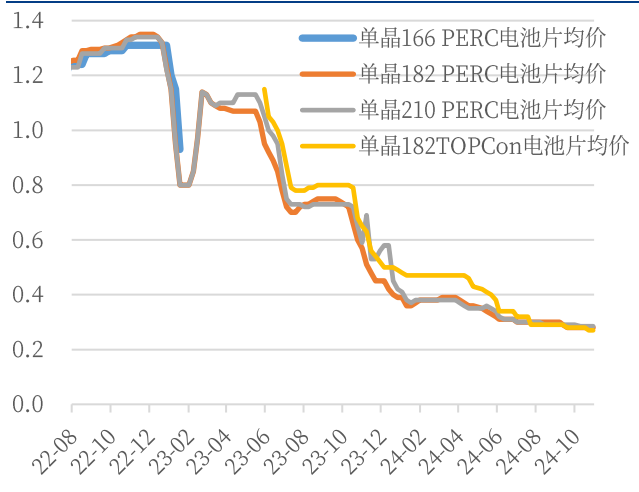
资料来源: infoLink, 中航证券研究所

图9 硅料价格情况(万元/吨)



资料来源: SMM, 中航证券研究所

图10 电池片价格情况(元/w)



资料来源: infolink, 中航证券研究所

表 可比公司的当前估值对比

股票代码	股票名称	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	EPS(元/股)				PE			
				2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
688599	天合光能	21.79	557.48	2.55	0.57	1.60	2.27	10.08	45.26	15.97	11.27
002459	晶澳科技	33.10	590.45	2.30	-0.11	0.97	1.35	8.39	-160.76	18.40	13.21
601012	隆基绿能	75.78	1,523.19	1.81	-0.77	0.62	0.94	14.17	-26.19	32.57	21.29
可比公司平均值		43.56	890.37	2.22	-0.10	1.06	1.52	10.88	-47.23	22.31	15.26
600732	爱旭股份	18.28	298.48	0.41	-1.00	0.68	1.18	39.44	-16.36	23.91	13.87

资料来源: iFinD, 中航证券研究所 注: 收盘价为 11 月 13 日收盘价, 可比公司预测来源为 iFinD 盈利预测



### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637