

爱旭股份（600732）

2024 年业绩预告点评：行业低谷业绩承压，ABC 出货持续高增

增持（维持）

2025 年 02 月 06 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐铖嵘

执业证书：S0600524080007

xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	35075	27170	12063	24455	31268
同比（%）	126.72	(22.54)	(55.60)	102.73	27.86
归母净利润（百万元）	2,331.61	756.76	(5,367.70)	773.10	1,794.01
同比（%）	1,957.04	(67.54)	(809.30)	114.40	132.05
EPS-最新摊薄（元/股）	1.28	0.41	(2.94)	0.42	0.98
P/E（现价&最新摊薄）	8.24	25.38	(3.58)	24.85	10.71

投资要点

- **事件：**公司发布 24 年业绩预告，预计 24 年归母净利润亏损 47.5-58.5 亿元，扣非归母净利润亏损 47.5-57.5 亿；测算 24Q4 归母净利润亏损 19.2-30.2 亿，扣非归母净利润亏损 11.4-21.4 亿。
- **ABC 出货高增、25 年进一步增长。**我们测算公司 24Q4 ABC 组件出货约 3.4-3.5GW，环比高增。ABC 组件成本持续优化，24 年底电池非硅成本已减至 0.22-0.23 元/w，我们预计 25 年有望进一步降本优化。公司 25 年 ABC 组件出货目标为 20GW，我们预计 Q1 出货或有望持续环增，盈利及现金流持续优化。
- **电池开工低位盈利承压、25 年有望逐步回暖。**我们测算公司 24Q4 PERC 电池出货约 4GW+，TOPCon 电池出货约 1-2GW，受产业价格压力+开工率低位影响，电池经营性承压。同时考虑叠加资产减值，整体报表业绩承压。展望 25 年随行业自律价格有望回暖，计提减值有望轻装上阵。
- **盈利预测与投资评级：**因光伏产业链竞争加剧，电池价格持续下行，我们下调公司 24-26 年归母净利润至 -53.7/7.7/17.9 亿元（前值为 -10.0/16.4/26.0 亿元），同比-809%/114%/132%。考虑后续行业供需预计修复，ABC 产品存在溢价，维持“增持”评级。
- **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.25
一年最低/最高价	7.36/17.18
市净率(倍)	3.37
流通 A 股市值(百万元)	17,982.53
总市值(百万元)	20,560.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.34
资产负债率(% ,LF)	82.90
总股本(百万股)	1,827.62
流通 A 股(百万股)	1,598.45

相关研究

《爱旭股份(600732): ABC 逐步出货，PERC 改造启动》

2024-06-02

《爱旭股份(600732): 2023 年中报点评：电池盈利坚挺，ABC 即将放量！》

2023-08-31

爱旭股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,208	6,151	24,753	25,877	营业总收入	27,170	12,063	24,455	31,268
货币资金及交易性金融资产	4,617	3,088	16,968	21,109	营业成本(含金融类)	22,690	12,736	21,390	26,345
经营性应收款项	1,840	879	2,548	2,189	税金及附加	112	27	34	44
存货	3,135	1,626	4,604	1,982	销售费用	255	543	587	750
合同资产	34	2	5	6	管理费用	1,016	1,086	831	1,063
其他流动资产	582	557	628	591	研发费用	1,224	965	734	907
非流动资产	23,789	22,968	20,898	19,516	财务费用	283	503	719	813
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	484	844	734	625
固定资产及使用权资产	14,720	17,822	17,289	15,886	投资净收益	(59)	(60)	24	63
在建工程	4,995	1,127	289	120	公允价值变动	119	0	0	0
无形资产	978	1,057	1,109	1,142	减值损失	(1,419)	(2,910)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(4)	(12)	(24)	(16)
长期待摊费用	12	15	18	21	营业利润	711	(5,934)	894	2,018
其他非流动资产	3,081	2,945	2,190	2,343	营业外净收支	(11)	(30)	(35)	(25)
资产总计	33,996	29,120	45,652	45,393	利润总额	699	(5,964)	859	1,993
流动负债	15,452	10,426	23,381	18,660	减:所得税	(57)	(596)	86	199
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,095	4,002	5,126	5,971	净利润	757	(5,368)	773	1,794
经营性应付款项	12,618	5,637	16,942	10,867	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	214	185	342	501	归属母公司净利润	757	(5,368)	773	1,794
其他流动负债	525	603	972	1,322	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	(2.94)	0.42	0.98
非流动负债	9,865	13,478	16,282	18,950	EBIT	1,191	(2,439)	1,613	2,784
长期借款	7,545	11,090	13,590	15,969	EBITDA	2,569	(69)	4,167	5,437
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.49	(5.58)	12.53	15.74
租赁负债	42	165	477	853	归母净利率(%)	2.79	(44.50)	3.16	5.74
其他非流动负债	2,277	2,222	2,214	2,128	收入增长率(%)	(22.54)	(55.60)	102.73	27.86
负债合计	25,316	23,904	39,663	37,610	归母净利润增长率(%)	(67.54)	(809.30)	114.40	132.05
归属母公司股东权益	8,680	5,216	5,989	7,783					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	8,680	5,216	5,989	7,783					
负债和股东权益	33,996	29,120	45,652	45,393					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,586	(4,604)	11,198	2,773	每股净资产(元)	4.75	2.85	3.28	4.26
投资活动现金流	(6,839)	(1,823)	(509)	(1,237)	最新发行在外股份 (百万股)	1,828	1,828	1,828	1,828
筹资活动现金流	4,049	4,876	3,161	2,565	ROIC(%)	8.12	(11.30)	6.36	8.99
现金净增加额	(1,209)	(1,550)	13,850	4,101	ROE-摊薄(%)	8.72	(102.91)	12.91	23.05
折旧和摊销	1,378	2,369	2,554	2,653	资产负债率(%)	74.47	82.09	86.88	82.85
资本开支	(6,300)	(1,724)	(1,296)	(1,155)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.38	(3.58)	24.85	10.71
营运资本变动	(1,731)	(5,255)	7,120	(2,515)	P/B (现价)	2.21	3.68	3.21	2.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>