业绩符合预期，大尺寸占比提升带动盈利持续向上

爱旭股份（600732.SH）2020 年三季报业绩点评

核心结论

事件：2020Q1-Q3公司实现营业收入62.56亿元，同比+49.45%；归母净利润3.74亿元，同比-24.87%。其中，2020Q3公司实现营业收入25.61亿元，同比+90.73%；归母净利润2.37亿元，同比+265.15%，业绩符合预期。

Q3电池片出货高增长：20Q3公司电池片出货量约3.66GW，同比+140.8%，环比+35.6%。预计公司20年全年电池片出货13.5GW-15GW，同比+98.8%-120.9%。

大尺寸出货占比快速提升：20Q3公司158-163mm电池出货占比约30%，166mm占比约55%，182-210mm占比约15%。其中9月单月182-210mm占比达20%，大尺寸提升趋势明显。预计20Q4 182-210mm占比达30%。

产能扩张进展顺利：截至Q3末，义乌二期已满产运行；义乌三期产线设备陆续到货安装；天津二期部分设备已安装调试；义乌四期、五期加快推进厂房建设，主体建设进度完成50%以上。预计年底公司总产能达36GW左右，其中158-163mm2GW，166mm10GW，182-210mm 24GW。

Q4盈利水平有望持续提升：受益于光伏需求回暖，截至Q3末公司电池片价格较Q2末回升超12%，电池片盈利逐渐修复。预计Q4电池片供应偏紧张，价格波动不大，成本端硅料和银浆价格维持稳定。随着182-210mm电池产能进一步释放，良品率和成本优化将提升公司整体盈利水平。

投资建议：考虑到公司产能强势扩张，大尺寸电池盈利和占比持续提升，预计20-22年公司归母净利润分别为7.61/15.17/20.52亿元，同比增长30.1%/99.3%/35.3%，EPS分别为0.37/0.74/1.01元，维持“买入”评级。

风险提示：政策变动风险、行业竞争加剧、效率提升和成本下降不及预期。

公司评级	买入
股票代码	600732
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	13.98

近一年股价走势

分析师

杨敬梅 S0800518020002
021-38584220
yangjingmei@research.xbmail.com.cn

联系人

朱柏睿
zhuborui@research.xbmail.com.cn

相关研究

爱旭股份：电池片龙头企业，借成本优势强势扩张—爱旭股份（600732.SH）首次覆盖 2020-09-03

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	157	6,069	10,236	17,953	23,179
增长率	241.2%	3772.7%	68.7%	75.4%	29.1%
归母净利润（百万元）	16	585	761	1,517	2,052
增长率	-73.8%	3558.7%	30.1%	99.3%	35.3%
每股收益（EPS）	0.01	0.29	0.37	0.74	1.01
市盈率（P/E）	1779.7	48.6	37.4	18.8	13.9
市净率（P/B）	13.4	12.3	5.4	4.2	3.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	195	990	1,797	2,161	2,337
应收款项	18	839	1,490	2,639	3,483
存货净额	43	241	431	738	946
其他流动资产	1	259	813	1,513	3,013
流动资产合计	**258**	**2,329**	**4,531**	**7,052**	**9,779**
固定资产及在建工程	4	5,081	8,978	12,805	15,327
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	0	211	413	615	817
其他非流动资产	326	546	551	561	568
非流动资产合计	**330**	**5,837**	**9,942**	**13,981**	**16,713**
资产总计	**588**	**8,166**	**14,472**	**21,033**	**26,492**
短期借款	0	420	420	420	420
应付款项	100	3,245	5,331	8,875	11,281
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	**100**	**3,665**	**5,751**	**9,295**	**11,701**
长期借款及应付债券	0	1,270	2,270	3,770	4,770
其他长期负债	0	665	665	665	665
长期负债合计	**0**	**1,935**	**2,935**	**4,435**	**5,435**
负债合计	**100**	**5,600**	**8,686**	**13,730**	**17,136**
股本	446	1,830	2,036	2,036	2,036
股东权益	488	2,566	5,786	7,303	9,355
负债和股东权益总计	**588**	**8,166**	**14,472**	**21,033**	**26,492**

现金流量表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	19	585	761	1,517	2,052
折旧摊销	9	305	358	572	781
营运资金变动	(2)	108	110	171	233
其他	92	589	691	1,388	(146)
经营活动现金流	**117**	**1,587**	**1,920**	**3,648**	**2,920**
资本支出	(31)	(4,996)	(4,462)	(4,612)	(3,512)
其他	30	1,969	0	0	0
投资活动现金流	**(1)**	**(3,027)**	**(4,462)**	**(4,612)**	**(3,512)**
债务融资	2	1,652	890	1,329	767
权益融资	2	703	2,459	0	0
其它	(2)	(1,177)	0	0	0
筹资活动现金流	**2**	**1,179**	**3,349**	**1,329**	**767**
汇率变动					
现金净增加额	**119**	**(260)**	**807**	**365**	**175**

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**157**	**6,069**	**10,236**	**17,953**	**23,179**
营业成本	75	4,973	8,628	14,759	18,923
营业税金及附加	31	10	17	30	39
销售费用	6	51	87	152	197
管理费用	17	373	629	1,104	1,425
财务费用	(2)	108	110	171	233
其他费用/（-收入）	(0)	(112)	(143)	(60)	(65)
营业利润	**30**	**665**	**908**	**1,797**	**2,427**
营业外净收支	0	(12)	(12)	(12)	(12)
利润总额	**30**	**653**	**895**	**1,785**	**2,415**
所得税费用	11	68	134	268	362
净利润	**19**	**585**	**761**	**1,517**	**2,052**
少数股东损益	3	(0)	0	0	0
归属于母公司净利润	**16**	**585**	**761**	**1,517**	**2,052**

财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					
ROE	3.5%	46.0%	20.6%	25.1%	23.2%
毛利率	51.9%	18.1%	15.7%	17.8%	18.4%
营业利润率	19.2%	11.0%	8.9%	10.0%	10.5%
销售净利率	12.3%	9.6%	7.4%	8.4%	8.9%
成长能力					
营业收入增长率	241.2%	3772.7%	68.7%	75.4%	29.1%
营业利润增长率	-60.4%	2114.9%	36.4%	98.0%	35.1%
归母净利润增长率	-73.8%	3558.7%	30.1%	99.3%	35.3%
偿债能力					
资产负债率	17.0%	68.6%	60.0%	65.3%	64.7%
流动比	2.57	0.79	0.79	0.76	0.84
速动比	2.14	0.57	0.71	0.68	0.75

每股指标与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标					
EPS	0.01	0.29	0.37	0.74	1.01
BVPS	0.23	1.02	2.60	3.35	4.35
估值					
P/E	1779.7	48.6	37.4	18.8	13.9
P/B	13.4	12.3	5.4	4.2	3.2
P/S	181.7	4.7	2.8	1.6	1.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性： 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出： 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。