

增持（首次）

2025Q1 现金流显著改善，ABC 组件快速放量

爱旭股份（600732）2024 年年报及 2025 年一季报点评

2025 年 5 月 29 日

投资要点：

事件：公司发布了2024年年报及2025年一季报。

点评：

■ 公司2025Q1盈利能力改善，经营活动现金流转正。公司2024年实现营收11.55亿元，同比-58.94%；实现归母净利润-53.19亿元，同比-802.92%；实现扣非归母净利润-55.53亿元，同比-1819.98%。公司2025Q1实现营收41.36亿元，同比+64.53%；实现归母净利润-3.00亿元，同比-229.35%；实现扣非归母净利润4.66亿元，同比-38.56%。由于行业供需失衡，市场竞争加剧，光伏产品价格持续下跌导致公司整体业绩承压。2025年第一季度，公司销售毛利率为0.53%，环比提高13.46个百分点，盈利能力改善；公司经营活动现金流净额为7.16亿元，同比+129.72%，环比+1010.01%，同环比均实现转正。

■ N型ABC组件销量大增，商业模式革新显成效。2024年，公司N型ABC组件在全球超过50个国家和地区实现销售，组件销售量6.33GW，较2023年大幅增长近12倍，全年实现组件销售收入49.61亿元。2025年第一季度，得益于公司N型ABC组件业务的销售占比持续提升及生产成本持续下降，公司整体经营情况实现同比及环比大幅改善，组件销售量达4.54GW，较2024年同期增长超500%，较2024年第四季度环比增长超40%。在行业整体需求增速放缓的背景下，公司的组件业务逆势呈现强劲的增长势头。同时，公司N型ABC组件的产品价值及技术领先性正被市场所快速接受并认可，2025年第一季度内新增销售订单超5GW，公司通过各项技术研发、品牌营销、新商业模式塑造等软投入打造的基于N型ABC技术的商业模式革新已有所成效。

■ 公司持续研发创新，巩固核心竞争力。公司保持对N型ABC技术的持续研发升级，在保持原有二代产品更优温度系数、更高双面率、更优高温抑制功能、局部遮挡阴影发电优化等方面的优势下，公司凭借电池技术升级以及组件封装工艺优化，开发了第三代“满屏”系列组件产品。通过精准叠焊、汇流条后置等技术革新，有效增大组件正面发电面积，实现功率的进一步提升，量产交付效率最高可达25.2%，持续巩固N型ABC组件产品竞争力和行业引领地位。同时，公司发布了基于BC技术的0BB无主栅技术和轻质组件，保持综合技术实力和场景产品的持续领先。2024年公司ABC电池量产转换效率提升至27.3%以上，ABC组件量产转换效率提升至24.6%，后续将通过满屏技术进一步提升至25%以上。

■ 投资建议：公司盈利能力改善，持续研发创新，竞争优势有望进一步增强。预计公司2025-2027年EPS分别为0.17元、0.46元、0.92元，对应PE分别约65倍、24倍、12倍，给予增持评级。

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

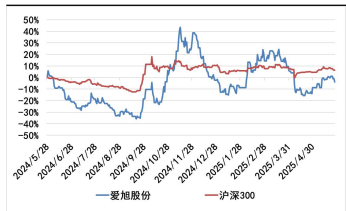
邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 5 月 28 日

收盘价(元)	11.03
总市值(亿元)	201.59
总股本(亿股)	18.28
流通股本(亿股)	15.98
ROE(TTM)	-170.08%
12月最高价(元)	17.18
12月最低价(元)	7.36

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **风险提示：**下游需求不及预期风险；竞争加剧带来的毛利率降低风险；原材料价格波动风险。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025 年 5 月 28 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,155.32	20,399.48	25,087.29	32,888.92
营业总成本	15,012.94	20,808.56	25,039.11	31,990.99
营业成本	12,264.44	18,054.64	21,702.50	27,649.66
营业税金及附加	62.57	102.00	125.44	164.44
销售费用	470.47	611.98	752.62	986.67
管理费用	958.62	815.98	1,003.49	1,315.56
财务费用	563.02	611.98	702.44	888.00
研发费用	693.82	611.98	752.62	986.67
公允价值变动净收益	-208.87	5.00	5.00	5.00
资产减值损失	-2,991.99	-305.99	-250.87	-328.89
营业利润	-6,096.84	390.92	1,003.31	1,977.04
加：营业外收入	7.46	15.00	15.00	15.00
减：营业外支出	351.38	50.00	50.00	50.00
利润总额	-6,440.77	355.92	968.31	1,942.04
减：所得税	-1,047.19	42.71	116.20	233.04
净利润	-5,393.57	313.21	852.11	1,708.99
减：少数股东损益	-74.14	4.07	11.08	22.22
归母公司所有者的净利润	-5,319.43	309.14	841.04	1,686.77
EPS（按最新股本摊薄）	-2.91	0.17	0.46	0.92
PE（倍）	-4	65	24	12

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843