

Q2 盈利转正，海外市场+新技术助力公司穿越周期

2025 年 07 月 12 日

事件

2025 年 7 月 10 日，公司发布 2025 年半年度业绩预告，根据公告，预计公司 25 年上半年实现归母净利润-1.7~-2.8 亿元，扣非归母净利润为-4.1~-5.2 亿元，由此计算，25Q2 公司归母净利润区间在 0.2~1.3 亿元，扣非归母净利润区间在 -0.54~0.56 亿元，总体来看公司盈利改善较为显著，归母净利润实现由亏转盈。

产品价值受到市场广泛认可，海外市场持续突破

伴随全球市场对 BC 组件价值认同度的提升，ABC 组件高功率、高安全、高美观等优势逐渐显现，公司围绕 ABC 产品创新打造的以价值定价的商业模式已逐步得到市场认可。公司精准细分价值市场、价值场景，优化产品结构，ABC 组件产销两旺，通过深耕欧澳日等高质量市场、高质量场景，海外销售占比显著提升，公司整体毛利率持续向好。订单方面，公司 2025 Intersolar 会议期间收获海外 1GW 分布式订单，SNEC 期间收获 1.6GW 分布式订单（其中海外 1.068GW，国内 580MW），产品竞争力持续凸显。

“反内卷”加速推进，高效新技术组件未来可期

近日高层针对行业“反内卷”高频发声，后续供给侧改革措施有望落地，通过加速落后产能的出清实现供给侧优化。针对电池组件端，产品效率是重要衡量标准之一，根据 Taiyangnews 统计，爱旭 ABC 产品当前量产交付效率达到 24.4%，连续 28 个月位居行业榜首，效率优势显著，年初陕西领跑计划中层提出申报计划组件转换效率应达到 24.2%以上，叠加高层对“反内卷”的持续推进，看好高效组件市占率进一步提升。

投资建议

我们预计公司 25-27 年营收分别为 192.62/286.28/355.17 亿元，归母净利润分别为 1.94/14.71/21.60 亿元，25-27 年对应 PE 分别为 138x/18x/12x。公司盈利能力边际改善显著，后续随着规模效应的凸显和降本增效的持续推进，叠加高层对于“反内卷”重视程度提升，以及海外市场持续扩张，公司业绩有望持续改善，维持“推荐”评级。

风险提示

下游需求不及预期、市场竞争加剧、海外市场开拓不及预期、资产减值风险等。

推荐

维持评级

当前价格：

14.65 元

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

相关研究

- 爱旭股份 (600732.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩边际改善，出货量大幅提升-2025/05/04
- 爱旭股份 (600732.SH) 2024 年半年报点评：ABC 组件开始放量，差异化竞争引领技术变革-2024/09/03
- 爱旭股份 (600732.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：ABC 放量在即，加码 TOPCon 优化产品矩阵-2024/04/28

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,155	19,262	28,628	35,517
增长率 (%)	-58.9	72.7	48.6	24.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-5,319	194	1,471	2,160
增长率 (%)	-802.9	103.7	657.0	46.9
每股收益 (元)	-2.91	0.11	0.81	1.18
PE	/	138	18	12
PB	7.5	7.2	5.1	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 7 月 11 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,155	19,262	28,628	35,517
营业成本	12,264	16,929	23,954	29,462
营业税金及附加	63	116	172	213
销售费用	470	578	859	1,066
管理费用	959	751	1,117	1,385
研发费用	694	308	458	568
EBIT	-4,820	965	2,642	3,534
财务费用	563	452	495	476
资产减值损失	-2,992	-282	-399	-491
投资收益	-58	0	0	0
营业利润	-6,097	231	1,748	2,567
营业外收支	-344	0	0	0
利润总额	-6,441	231	1,748	2,567
所得税	-1,047	35	262	385
净利润	-5,394	196	1,486	2,182
归属于母公司净利润	-5,319	194	1,471	2,160
EBITDA	-2,997	2,945	4,885	6,090

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,914	1,719	3,322	5,870
应收账款及票据	1,085	1,478	2,196	2,725
预付款项	405	508	719	884
存货	2,550	3,243	4,589	5,644
其他流动资产	1,544	1,686	1,899	2,056
流动资产合计	7,498	8,634	12,724	17,177
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	17,791	19,869	22,268	24,637
无形资产	1,013	1,013	1,013	1,013
非流动资产合计	27,025	27,514	28,251	28,937
资产合计	34,523	36,148	40,975	46,115
短期借款	3,643	6,643	6,643	6,643
应付账款及票据	9,174	8,349	11,157	13,722
其他流动负债	5,228	5,218	5,725	6,118
流动负债合计	18,045	20,210	23,525	26,483
长期借款	7,027	6,324	6,324	6,324
其他长期负债	4,498	4,485	4,511	4,511
非流动负债合计	11,525	10,809	10,835	10,835
负债合计	29,570	31,019	34,360	37,318
股本	1,828	1,826	1,826	1,826
少数股东权益	1,399	1,401	1,416	1,438
股东权益合计	4,953	5,129	6,614	8,796
负债和股东权益合计	34,523	36,148	40,975	46,115

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-58.94	72.67	48.62	24.06
EBIT 增长率	-504.69	120.02	173.68	33.77
净利润增长率	-802.92	103.65	656.97	46.86
盈利能力 (%)				
毛利率	-9.94	12.11	16.33	17.05
净利润率	-47.69	1.01	5.14	6.08
总资产收益率 ROA	-15.41	0.54	3.59	4.68
净资产收益率 ROE	-149.66	5.21	28.29	29.35
偿债能力				
流动比率	0.42	0.43	0.54	0.65
速动比率	0.18	0.18	0.26	0.35
现金比率	0.11	0.09	0.14	0.22
资产负债率 (%)	85.65	85.81	83.86	80.93
经营效率				
应收账款周转天数	27.43	20.00	20.00	20.00
存货周转天数	75.88	76.00	76.00	76.00
总资产周转率	0.33	0.55	0.74	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	-2.91	0.11	0.81	1.18
每股净资产	1.95	2.04	2.85	4.03
每股经营现金流	-2.47	0.00	2.78	3.45
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	138	18	12
PB	7.5	7.2	5.1	3.6
EV/EBITDA	/	13.05	7.87	6.31
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-5,394	196	1,486	2,182
折旧和摊销	1,823	1,980	2,243	2,557
营运资金变动	-3,730	-2,837	429	562
经营活动现金流	-4,520	6	5,072	6,307
资本开支	-1,927	-2,345	-2,954	-3,243
投资	-41	-1	0	0
投资活动现金流	-1,960	-2,353	-2,954	-3,243
股权募资	1,720	-17	0	0
债务募资	4,320	2,700	0	0
筹资活动现金流	5,462	2,152	-515	-516
现金净流量	-1,064	-195	1,602	2,548

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048