

2025 年 07 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 业绩超预期，ABC 组件产销两旺

—爱旭股份（600732.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

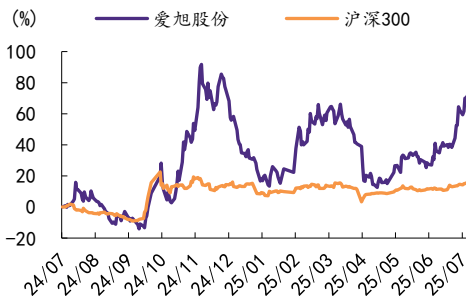
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-11

当前股价（元）	14.65
总市值（亿元）	268
总股本（百万股）	1826
流通股本（百万股）	1585
52 周价格范围（元）	7.39-16.49
日均成交额（百万元）	626.13

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《爱旭股份（600732）：ABC 组件爬产顺利，客户认可度超预期》
2023-07-20

爱旭股份发布 2025 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 -1.7~-2.8 亿元，预计实现归母扣非净利润-4.1~-5.2 亿元。

投资要点

Q2 业绩扭亏，ABC 组件产销两旺

公司预计 25H1 归母净利润为-1.7~-2.8 亿元，对应 25Q2 单季度归母净利润为 0.2~1.3 亿元，实现扭亏为盈。

2024 年公司 ABC 组件出货 6.33GW，同比增长 12 倍，25Q1 出货 4.54GW，环比再增 40%以上，预计 25Q2 继续保持产销两旺，同时 BC 新技术的超额盈利能力逐步开始兑现。

上半年，伴随在欧澳日市场的深耕，公司 ABC 组件海外销售占比显著提升，带动整体毛利率稳步上行。同时，公司不断提升运营效率，产品成本和期间费用持续下降，存货跌价损失大幅改善。

光伏“反内卷”加码，公司有望率先量利齐升

6 月 29 日，《人民日报》刊发评论文章《在破除“内卷式”竞争中实现高质量发展》，点名光伏存在价格战情况。7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议明确要求，治理企业低价无序竞争，推动落后产能退出，成为国家层面反内卷政策新信号。7 月 3 日，工信部召开第十五次制造业企业座谈会，明确提出治理光伏行业低价无序竞争。以上信号近期密集释放，表明反内卷大背景下，国家层面正在酝酿强力措施，对光伏行业低价无序竞争问题进行彻底治理，更多政策端利好可期。公司作为 BC 新技术领先企业，有望凭借技术溢价+海外高价值市场溢价，率先迎来量利齐升，打开后续增长空间。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 228.44、280.45、308.45 亿元，EPS 分别为 0.12、0.83、1.31 元，当前股价对应 PE 分别为 126.1、17.6、11.2 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

光伏需求不及预期风险、新技术推广不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格大幅波动风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	11,155	22,844	28,045	30,845
增长率（%）	-58.9%	104.8%	22.8%	10.0%
归母净利润（百万元）	-5,319	212	1,518	2,388
增长率（%）	-802.9%		615.6%	57.3%
摊薄每股收益（元）	-2.91	0.12	0.83	1.31
ROE（%）	-107.4%	4.1%	22.0%	24.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	11,155	22,844	28,045	30,845
现金及现金等价物	1,914	6,197	10,652	15,318	营业成本	12,264	20,367	24,194	26,061
应收款	1,117	2,288	2,808	3,089	营业税金及附加	63	128	157	173
存货	2,550	4,261	5,062	5,454	销售费用	470	457	421	401
其他流动资产	1,917	3,926	4,820	5,302	管理费用	959	914	785	709
流动资产合计	7,498	16,672	23,343	29,162	财务费用	563	228	280	308
非流动资产：					研发费用	694	685	561	494
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	2,686	2,284	2,047	1,912
固定资产	17,791	16,012	14,411	12,970	资产减值损失	-2,992	-200	-200	-200
在建工程	5,055	5,055	5,055	5,055	公允价值变动	-209	5	5	5
无形资产	1,013	963	912	864	投资收益	-58	-52	-52	-52
长期股权投资	3	3	3	3	营业利润	-6,097	380	1,962	3,015
其他非流动资产	3,162	3,162	3,162	3,162	加：营业外收入	7	6	6	6
非流动资产合计	27,025	25,195	23,543	22,054	减：营业外支出	351	130	130	130
资产总计	34,523	41,867	46,886	51,217	利润总额	-6,441	257	1,839	2,891
流动负债：					所得税费用	-1,047	42	299	470
短期借款	3,643	3,643	3,643	3,643	净利润	-5,394	215	1,540	2,421
应付账款、票据	9,174	15,330	18,215	19,623	少数股东损益	-74	3	21	33
其他流动负债	4,323	4,323	4,323	4,323	归母净利润	-5,319	212	1,518	2,388
流动负债合计	18,045	25,149	28,455	30,091					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	7,027	7,027	7,027	7,027	成长性				
其他非流动负债	4,498	4,498	4,498	4,498	营业收入增长率	-58.9%	104.8%	22.8%	10.0%
非流动负债合计	11,525	11,525	11,525	11,525	归母净利润增长率	-802.9%		615.6%	57.3%
负债合计	29,570	36,674	39,980	41,615	盈利能力				
所有者权益					毛利率	-9.9%	10.8%	13.7%	15.5%
股本	1,828	1,826	1,826	1,826	四项费用/营收	24.1%	10.0%	7.3%	6.2%
股东权益	4,953	5,193	6,906	9,601	净利率	-48.3%	0.9%	5.5%	7.8%
负债和所有者权益	34,523	41,867	46,886	51,217	ROE	-107.4%	4.1%	22.0%	24.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	85.7%	87.6%	85.3%	81.3%
净利润	-5394	215	1540	2421	营运能力				
少数股东权益	-74	3	21	33	总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	1794	1830	1649	1487	应收账款周转率	10.0	10.0	10.0	10.0
公允价值变动	-209	5	5	5	存货周转率	4.8	4.8	4.8	4.8
营运资金变动	-637	2214	1090	482	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-4520	4267	4305	4428	EPS	-2.91	0.12	0.83	1.31
投资活动现金净流量	-1960	1779	1601	1441	P/E	-5.0	126.1	17.6	11.2
筹资活动现金净流量	10763	24	174	274	P/S	2.4	1.2	1.0	0.9
现金流量净额	4,283	6,070	6,080	6,143	P/B	7.5	7.1	4.9	3.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。