

分析师：唐俊男
登记编码：S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738

海外高价值市场销售扩大，公司二季度业绩转正

——爱旭股份(600732)公司中报点评

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

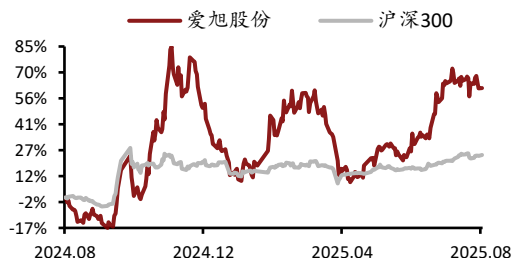
市场数据(2025-08-11)

收盘价(元)	14.40
一年内最高/最低(元)	16.49/7.39
沪深 300 指数	4,122.51
市净率(倍)	8.11
流通市值(亿元)	228.29

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	1.77
每股经营现金流(元)	1.02
毛利率(%)	4.04
净资产收益率_摊薄(%)	-7.33
资产负债率(%)	85.75
总股本/流通股(万股)	182,631.06/158,531.72
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 08 月 12 日

事件：

公司发布 2025 年中报，上半年公司实现营业总收入 84.46 亿元，同比增加 63.63%；归属于上市公司股东的净利润-2.38 亿元，亏损幅度同比大幅收窄；经营活动产生的现金流量净额 18.55 亿元，同比明显转正。基本每股收益-0.13 元。

点评：

- **公司上半年业绩显著改善，二季度净利润转正。**公司是国内领先的光伏发电核心产品供应商，主要产品包括太阳能电池、ABC 光伏组件和场景化应用方案。2025 年上半年，公司归属于上市公司股东的净利润亏损幅度大幅收窄，分季度来看，第一季度和第二季度归母净利润分别-3.00 亿和 0.63 亿元。尤其是，二季度，公司销售毛利率 7.4%，销售净利润 1.16%，环比分别提升 6.87 和 8.73 个百分点。公司业绩改善的主要原因为 ABC 组件产品得到市场认可，产销两旺，并通过海外市场扩大销售，产品溢价促使公司毛利率改善。同时，公司提高运营效率，上半年销售费用率、管理费用率、研发和财务费用率同比均明显下降。公司资产减值损失-0.49 亿元（存货跌价损失-0.46 亿元），同比大幅缩减。
- **公司 ABC 光伏组件进入放量阶段，海外高价值市场表现亮眼。**BC 电池将栅线做到背面，正面无遮挡提高了转换效率。同时，更加光洁的正面增加了组件的美观。公司的 ABC 组件产品，拥有高美观性、高功率、低衰减、低温度系数、抗隐裂、高温抑制、阴影遮挡发电优化等多种优点。公司第三代“满屏”组件量产转换效率提升至 25%以上，并于 2025 年第一季度实现对欧洲市场交付。2025 年上半年，公司 ABC 组件出货量 8.57GW，同比增长超过四倍。国内市场方面，公司 ABC 组件打开集中式电站市场，中标大唐集团、中国石油天然气集团有限公司、南水北调中线新能源公司等央企光伏组件集采项目。海外市场，公司 ABC 组件满足高价值市场客户对产品外观、发电性能、安全可靠性等多维度严苛要求，持续开拓欧洲等高价值分布式市场。在海外高价值分布式市场，公司的 ABC 组件较传统 TOPCon 组件销售溢价可达 10%-50%，在极其内卷的光伏经营形势下，有力提升了公司产品的盈利能力。
- **公司拥有完整的自主知识产权的 ABC 技术，在 BC 电池领域具备领先地位。**公司在 BC 电池领域深耕多年，攻克多项产业化量产难题，拥有完整自主知识产权的 N 型 ABC 技术。截至 2025 年中期，公司取得 ABC 专利授权 37 项，其中授权发明专利 104 项。公司满屏 ABC 组件与传统 TOPCon 组件相比在同等面积下功率领先

40W-55W,同等面积下公司 ABC 组件装机容量比 TOPCon 组件高出 6%。公司持续通过技术创新推动转换效率和产品品质的提高,保证公司在 BC 领域的技术优势。

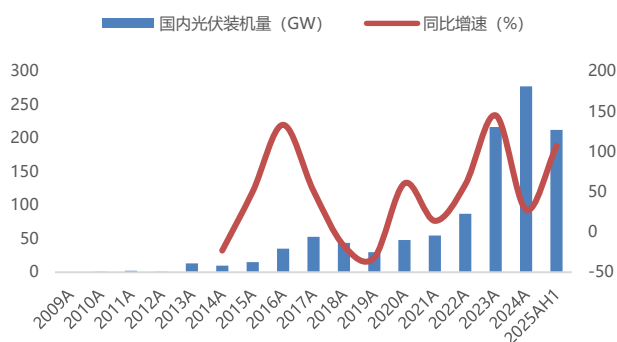
- **光伏行业“反内卷”将促使落后产能出清,行业供给严重过剩局面有望逐步改善。**2025 年 7 月,中央政治局会议提出“依法依规治理企业无序竞争,推进重点行业产能治理,规范地方招商引资行为”。光伏行业产能过剩治理问题有望从前期行业自律进入政策强度更高,实际举措落实阶段。围绕淘汰落后产能的产品销售价格措施,企业间并购整合措施,行业准入和产品标准提高措施有望落地。光伏行业落后产能将退出,行业竞争格局和产业链生态将优化,头部优秀企业有望凭借技术优势和规模优势实现长期稳健经营。
- **投资建议:**预计公司 2025、2026、2027 年归属于上市公司股东的净利润分别为 2.58 亿元、6.13 亿元和 15.30 亿元,对应的全面摊薄 EPS 分别为 0.14 元、0.34 元、0.84 元。按照 8 月 11 日 14.40 元/股收盘价计算,对应 PE 分别为 101.88、42.88 和 17.18 倍。目前光伏行业处于周期底部位置,行业内公司经营上的普遍亏损和政策上的行业反内卷将促使落后产能淘汰,改善供需格局。公司作为 BC 组件的领先企业,具备技术领先优势,并开拓海外高价值市场,业绩有望逐步改善。首次覆盖,给与公司“增持”投资评级。

风险提示:全球光伏新增装机需求放缓风险;光伏行业产能过剩,光伏组件产品价格低迷风险;BC 电池推广进度不及预期风险;国际贸易政策变化风险;资金压力增加风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,170	11,155	19,930	23,915	28,822
增长比率(%)	-22.54	-58.94	78.66	20.00	20.52
净利润(百万元)	757	-5,319	258	613	1,530
增长比率(%)	-67.54	-802.92	104.85	137.62	149.51
每股收益(元)	0.41	-2.91	0.14	0.34	0.84
市盈率(倍)	34.75	—	101.88	42.88	17.18

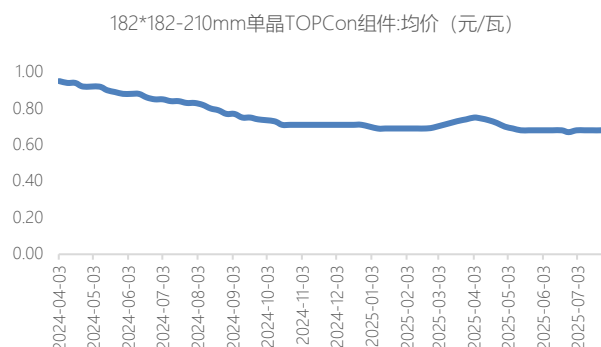
资料来源:中原证券研究所,聚源

图 1：2025 年上半年国内新增光伏装机情况



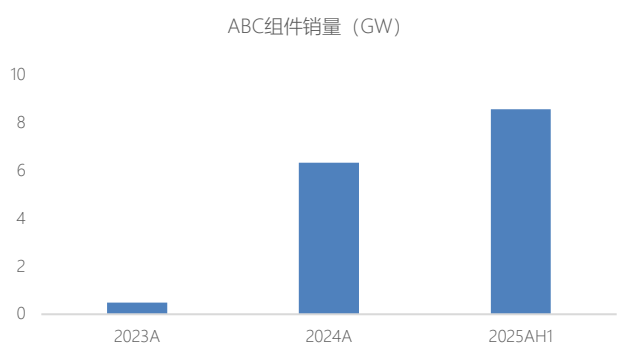
资料来源：CPIA，中原证券研究所

图 2：国内光伏组件价格走势情况



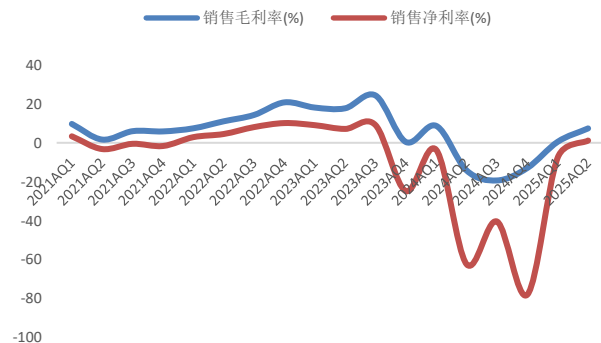
资料来源：PV Infolink，中原证券研究所

图 3：公司的 ABC 组件销售量情况



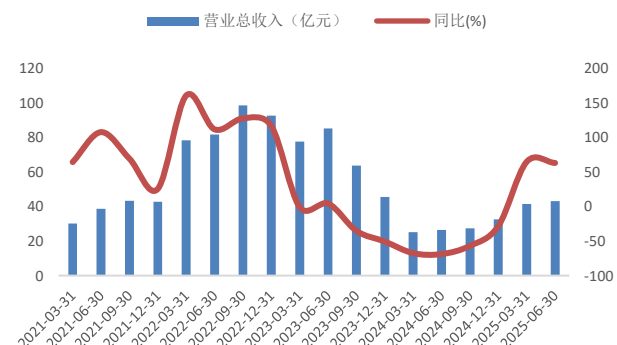
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 4：公司盈利能力走势



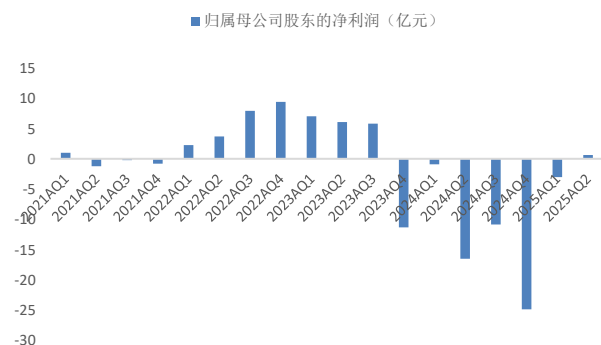
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司营业总收入和同比增长



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：公司归母净利润情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,208	7,498	8,464	9,668	11,270
现金	4,617	1,914	1,934	2,000	2,237
应收票据及应收账款	649	1,085	1,533	1,760	2,062
其他应收款	40	32	28	33	40
预付账款	709	405	537	638	744
存货	3,135	2,550	2,882	3,637	4,525
其他流动资产	1,058	1,512	1,550	1,600	1,661
非流动资产	23,789	27,025	26,655	25,825	25,219
长期投资	3	3	3	3	3
固定资产	14,653	17,791	18,984	19,103	18,744
无形资产	978	1,013	1,013	1,013	1,013
其他非流动资产	8,154	8,217	6,653	5,705	5,458
资产总计	33,996	34,523	35,119	35,492	36,489
流动负债	15,452	18,045	19,018	19,568	19,811
短期借款	855	3,643	3,443	3,243	3,043
应付票据及应付账款	12,618	9,174	9,941	10,330	10,339
其他流动负债	1,978	5,228	5,633	5,994	6,428
非流动负债	9,865	11,525	10,984	9,984	8,984
长期借款	7,545	7,027	6,527	5,527	4,527
其他非流动负债	2,319	4,498	4,457	4,457	4,457
负债合计	25,316	29,570	30,001	29,551	28,794
少数股东权益	0	1,399	1,403	1,412	1,436
股本	1,828	1,828	1,826	1,826	1,826
资本公积	3,521	3,735	3,539	3,539	3,539
留存收益	3,822	-1,497	-1,039	-226	1,505
归属母公司股东权益	8,680	3,554	3,715	4,528	6,259
负债和股东权益	33,996	34,523	35,119	35,492	36,489

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,586	-4,520	3,109	3,391	4,018
净利润	757	-5,394	262	623	1,554
折旧摊销	1,378	1,823	2,531	2,830	3,106
财务费用	264	603	360	325	280
投资损失	59	58	0	0	0
营运资金变动	-1,731	-3,730	-90	-587	-1,122
其他经营现金流	860	2,120	45	200	200
投资活动现金流	-6,839	-1,960	-2,011	-2,000	-2,500
资本支出	-6,300	-1,927	-2,000	-2,000	-2,500
长期投资	-558	-41	0	0	0
其他投资现金流	19	8	-11	0	0
筹资活动现金流	4,049	5,462	-1,277	-1,525	-1,480
短期借款	201	2,788	-200	-200	-200
长期借款	5,540	-518	-500	-1,000	-1,000
普通股增加	526	0	-1	0	0
资本公积增加	-477	214	-196	0	0
其他筹资现金流	-1,741	2,979	-380	-325	-280
现金净增加额	-1,209	-1,064	21	66	237

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,170	11,155	19,930	23,915	28,822
营业成本	22,693	12,264	17,894	21,251	24,815
营业税金及附加	112	63	100	120	144
营业费用	252	470	498	598	721
管理费用	1,016	959	598	717	865
研发费用	1,224	694	299	359	432
财务费用	283	563	332	296	250
资产减值损失	-1,421	-2,992	-100	-100	-100
其他收益	484	1,054	299	359	432
公允价值变动收益	119	-209	0	0	0
投资净收益	-59	-58	0	0	0
资产处置收益	-4	-30	0	0	0
营业利润	711	-6,097	308	733	1,828
营业外收入	6	7	0	0	0
营业外支出	17	351	0	0	0
利润总额	699	-6,441	308	733	1,828
所得税	-57	-1,047	46	110	274
净利润	757	-5,394	262	623	1,554
少数股东损益	0	-74	4	9	23
归属母公司净利润	757	-5,319	258	613	1,530
EBITDA	2,569	-2,997	3,171	3,859	5,184
EPS (元)	0.41	-2.91	0.14	0.34	0.84

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-22.54	-58.94	78.66	20.00	20.52
营业利润 (%)	-71.43	-957.91	105.06	137.62	149.51
归属母公司净利润 (%)	-67.54	-802.92	104.85	137.62	149.51
获利能力					
毛利率 (%)	16.48	-9.94	10.21	11.14	13.90
净利率 (%)	2.79	-47.69	1.30	2.56	5.31
ROE (%)	8.72	-149.66	6.95	13.54	24.45
ROIC (%)	7.02	-21.10	2.91	4.77	9.35
偿债能力					
资产负债率 (%)	74.47	85.65	85.43	83.26	78.91
净负债比率 (%)	291.66	596.98	586.19	497.44	374.22
流动比率	0.66	0.42	0.45	0.49	0.57
速动比率	0.37	0.18	0.19	0.21	0.23
营运能力					
总资产周转率	0.93	0.33	0.57	0.68	0.80
应收账款周转率	96.81	18.62	18.78	17.43	18.23
应付账款周转率	8.04	2.47	2.74	2.87	3.48
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.41	-2.91	0.14	0.34	0.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.87	-2.47	1.70	1.86	2.20
每股净资产 (最新摊薄)	4.75	1.95	2.03	2.48	3.43
估值比率					
P/E	34.75	—	101.88	42.88	17.18
P/B	3.03	7.40	7.08	5.81	4.20
EV/EBITDA	12.22	-12.87	11.97	9.51	6.80

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。