

买入（首次）

二季度业绩扭亏为盈，ABC 组件出货量高增

爱旭股份（600732）2025 年半年报点评

2025 年 9 月 2 日

投资要点：

事件：公司发布了2025年半年度报告。

点评：

■ **公司2025Q2扭亏为盈，盈利能力显著改善。**2025年上半年，公司实现营业收入84.46亿元，同比+63.63%；实现归母净利润-2.38亿元，同比减亏86.38%；实现扣非归母净利润-4.24亿元，同比减亏82.90%。公司2025Q2实现营业收入43.11亿元，同比+62.77%；实现归母净利润0.63亿元，同比+103.80%；实现扣非归母净利润0.42亿元，同比+102.43%，公司二季度业绩扭亏为盈。2025年第二季度，公司销售毛利率为7.40%，同比提高21.64个百分点；销售净利率为1.16%，同比提高63.50个百分点，盈利能力显著改善。由于光伏行业供需失衡，市场竞争加剧，光伏产品价格持续下跌导致公司上半年整体业绩承压。面对上半年波动加剧的市场形势，公司抓住了国内分布式市场政策性的爆发需求以及不同场景下对产品的差异化需求，并在国内市场阶段性需求放缓的第二季度加大了对海外高价值市场客户的营销推广和履约交付，有效保障了上半年产销两旺的经营局面。

■ **N型ABC组件出货量大增，助力业务结构优化升级。**2025年上半年，公司N型ABC业务产销两旺，在行业底部周期保持强劲增长，ABC组件出货量达到8.57GW，同比增长超400%。伴随全球市场对ABC组件认知度的提升，ABC组件美观、高功率、高安全的价值优势逐渐显现，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，通过深耕欧洲、澳新、日韩等高价值市场和场景，海外销售占比持续提升。2025年上半年，公司ABC组件收入已达到公司营业总收入的74%左右，帮助公司逐步实现从第三方电池供应商到N型ABC先进组件及场景化产品生产商的战略升级转型。得益于ABC组件的销量提升与高价值市场的持续突破，公司2025年上半年累计实现18.55亿元的经营活动现金净流入额，同比转正，有效保障公司运营资金周转和财务安全性，为后续发展奠定扎实根基。

■ **公司持续研发创新，以技术革新穿越周期。**公司始终致力于技术创新，以ABC技术引领N型技术时代浪潮，第二代N型ABC组件量产交付转换效率达24.4%。公司在ABC技术平台上不断挖潜技术价值，通过汇流条后置、精准叠焊技术等工艺创新，推出第三代“满屏”组件，使电池有效覆盖率进一步提升，并将组件量产转换效率提升到25%以上。公司于2025年3月对欧洲分布式等高价值市场启动第三代“满屏”组件的批量交付。在持续提升转换效率的同时，针对集中式市场客户对组件双面率的要求，公司加大产品技术研发，成功推出80%±5%双面率的ABC组件产品，并在集中式电站招标采购项目中接连迎来重大突破。2025年初至

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 9 月 1 日

收盘价(元)	15.34
总市值(亿元)	280.16
总股本(亿股)	18.26
流通股本(亿股)	15.85
ROE(TTM)	-117.61%
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。

今，公司已先后成功入围多个国内集中式项目，其中公司以第一中标人身份成功中标大唐集团 1GW BC 光伏组件标段，并在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中成功中标 BC 标段。

- **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 0.13 元、0.57 元、0.92 元，对应 PE 分别约 115 倍、27 倍、17 倍，给予“买入”评级。
- **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 9 月 1 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	20,883.56	24,818.51	31,990.99
营业成本	12,264.44	18,129.64	21,481.90	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	315.92	1,223.91	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	280.92	1,188.91	1,942.04
减：所得税	-1,047.19	33.71	142.67	233.04
净利润	-5,393.57	247.21	1,046.24	1,708.99
减：少数股东损益	-74.14	3.21	13.60	22.22
归母公司所有者的净利润	-5,319.43	244.00	1,032.64	1,686.77
EPS（按最新股本摊薄）	-2.91	0.13	0.57	0.92
PE（倍）	-4	115	27	17

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

网址：www.dgzq.com.cn