

爱旭股份 (600732.SH)

增持 (首次评级)

ABC 组件持续领先，海内外加速放量

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	11,155	15,614	20,495	29,421	35,599
增长率 yoy (%)	-58.9	40.0	31.3	43.5	21.0
归母净利润 (百万元)	-5,319	-1,822	323	1,021	1,994
增长率 yoy (%)	-802.9	65.7	117.7	216.7	95.2
ROE (%)	-108.9	-26.9	4.5	12.5	19.9
EPS 最新摊薄 (元)	-2.51	-0.86	0.15	0.48	0.94
P/E (倍)	-6.1	-17.9	101.0	31.9	16.3
P/B (倍)	9.2	6.3	6.0	5.0	3.9

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2026 年 4 月 28 日，公司发布 2025 年年报与 2026 年一季报，2025 年公司实现营收 156.14 亿元，同比+39.97%，实现归母净利润为-18.22 亿元，亏损幅度同比缩窄 10 亿元，对应 25 年 Q4 单季度实现营收 40.17 亿元，同比+23.27%，实现归母净利润-12.9 亿元，季度毛利率/净利率-4.22%/-33.13%，收官业绩受冲击主要系年末资产减值计提约 7 亿元。

2026 年一季度，公司实现营收 44.37 亿元，同比+7.29%，实现归母净利润-4.4 亿元，26Q1 单季度毛利率/净利率 7.2%/-10.32%，核心组件产品经营面实现修复但汇率波动和融资贴息减少等因素导致 26Q1 财务费用同比增加 2.62 亿元。

核心 ABC 组件产品羽翼丰满，海外市场加速放量：2025 年公司实现光伏 ABC 组件销售 14.71GW，同比+132.19%，对应实现组件收入 106.55 亿元，同比+114.75%，板块毛利率 5%，同比+14.2 个 pct。针对 2025 年 H2 国内市场需求阶段性调整，公司加速推进海外市场布局，在欧洲、日韩、澳新、亚太及非洲等地区实现多点突破，下半年海外组件销量占比超 50%。依托卓越的产品性能与价值定价策略，ABC 组件海外售价较常规 TOPCon 产品保持 10%-50%的显著溢价。成本管控方面，面对国际银价的持续高位运行，公司在珠海基地无银金属化技术成熟量产的基础上，也在义乌基地积极推进低银化工艺导入，并于 2025 年末实现规模化量产，单位银耗量显著下降，ABC 组件综合生产成本已可低于常规 TOPCon 银浆方案，出货放量带来的规模效应带动组件业务成为公司后续业绩增长与盈利修复的核心支柱。

传统光伏电池片持续升级优化：公司 2025 年实现 PERC、TOPCon 电池片合计销售 22.29GW，同比-12.48%，对应电池片/加工业务分别实现收入 34.47/11.1 亿元，同比-35.57%/+65.29%，整体盈利能力仍在底部震荡主要受硅料价格上行以及产能利用率下降所压制。为改善电池业务盈利状况并优化产能结构，公司已启动存量 PERC 及 TOPCon 电池产能的升级改造计划，淘汰落后产能，提升先进的 BC 产品交付能力，提升高效率产品出货占比。

2026 年 4 月 17 日，公司公告对义乌基地和滁州基地光伏电池产能进行升级改造，拟将义乌基地四厂现有 PERC 电池产能升级改造为 5GWABC 电池产能，将滁州基地现有部分 TOPCon 电池产能升级改造为 6GWABC 电池产能，两项技改项目计划

股票信息

行业	电力设备及新能源
2026 年 05 月 07 日收盘价(元)	14.85
总市值 (百万元)	31,441.16
流通市值 (百万元)	31,176.99
总股本 (百万股)	2,117.25
流通股本 (百万股)	2,099.46
近 3 月日均成交额(百万元)	880.42

作者



分析师 张磊

SAC: S1070525100001

邮箱: zhanglei2@cgws.com



分析师 吴念峻

SAC: S1070524070003

邮箱: wunianjun@cgws.com

相关研究

投资金额分别为 7.21 亿元和 9.44 亿元，预计在 2026 年内启动并实现投产，助力公司持续提升 BC 产品市场占有率。

投资要点：公司主力产品 BC 组件具备转换效率高、正面无栅线等核心优势，经过多年发展迭代，在市场认可度与金属化降本等方面取得重大突破，整体出货放量、业绩拐点信号明显，预计公司 2026-2028 年实现营业收入 204.95、294.21、355.99 亿元，实现归母净利润 3.23、10.21、19.94 亿元，同比增长 117.7%、216.7%、95.2%，对应 EPS 分别为 0.15、0.48、0.94 元，当前股价对应的 PE 倍数为 101.0X、31.9X、16.3X，首次覆盖，予以“增持”评级。

风险提示：1) 需求不及预期，2) 竞争格局恶化，3) 新产品推进不及预期，4) 原材料价格上涨，5) 产能建设进度不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7498	9475	9050	12018	13956
现金	1914	3679	2459	3530	4272
应收票据及应收账款	1085	1700	2002	2707	3323
其他应收款	32	122	49	177	104
预付账款	405	331	300	541	501
存货	2550	2483	2827	3805	4339
其他流动资产	1512	1161	1412	1259	1417
非流动资产	27025	25535	26590	28647	29863
长期股权投资	3	97	141	207	262
固定资产	17791	17069	17401	17903	18526
无形资产	1013	981	1104	1226	1332
其他非流动资产	8217	7388	7944	9310	9742
资产总计	34523	35010	35640	40666	43818
流动负债	18045	20386	20210	24874	26529
短期借款	3643	4875	7040	7852	6815
应付票据及应付账款	9174	9811	10900	14015	17125
其他流动负债	5228	5700	2270	3007	2589
非流动负债	11525	7603	8077	7386	6982
长期借款	7027	4302	4177	3785	3232
其他非流动负债	4498	3302	3900	3601	3750
负债合计	29570	27989	28287	32260	33511
少数股东权益	1399	1883	1892	1923	1983
股本	1828	2117	2117	2117	2117
资本公积	3735	6681	6681	6681	6681
留存收益	-1497	-3319	-2987	-2092	-449
归属母公司股东权益	3554	5138	5461	6482	8323
负债和股东权益	34523	35010	35640	40666	43818

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-4520	2327	2165	5152	5878
净利润	-5394	-1887	332	1053	2054
折旧摊销	1800	1784	1526	1696	1890
财务费用	563	172	273	544	624
投资损失	58	11	3	7	5
营运资金变动	-2570	1445	13	1652	994
其他经营现金流	1023	802	19	200	311
投资活动现金流	-1960	-2842	-2505	-3814	-3087
资本支出	1928	947	2581	3665	3061
长期投资	-3	-1896	-44	-66	-55
其他投资现金流	-28	1	120	-82	29
筹资活动现金流	5462	986	-3455	-942	-1059
短期借款	2788	1232	2165	812	-1036
长期借款	-518	-2725	-124	-392	-553
普通股增加	-0.4	290	0	0	0
资本公积增加	214	2946	0	0	0
其他筹资现金流	2979	-757	-5495	-1361	530
现金净增加额	-1064	471	-3795	396	1732

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11155	15614	20495	29421	35599
营业成本	12264	15210	18586	25202	29725
营业税金及附加	63	63	72	127	155
销售费用	470	489	574	883	1068
管理费用	959	670	717	1030	1139
研发费用	694	352	410	736	819
财务费用	563	172	273	544	624
资产和信用减值损失	-2997	-832	-111	-140	-338
其他收益	1054	224	639	432	535
公允价值变动收益	-209	97	0	0	0
投资净收益	-58	-11	-3	-7	-5
资产处置收益	-30	1	-14	-7	0
营业利润	-6097	-1863	374	1179	2261
营业外收入	7	5	6	6	6
营业外支出	351	35	20	15	10
利润总额	-6441	-1893	361	1170	2257
所得税	-1047	-5	29	117	203
净利润	-5394	-1887	332	1053	2054
少数股东损益	-74	-65	9	32	60
归属母公司净利润	-5319	-1822	323	1021	1994
EBITDA	-4079	238	2406	3469	4700
EPS (元/股)	-2.51	-0.86	0.15	0.48	0.94

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-58.9	40.0	31.3	43.5	21.0
营业利润 (%)	-957.9	69.4	120.1	215.2	91.8
归属母公司净利润 (%)	-802.9	65.7	117.7	216.7	95.2
获利能力					
毛利率 (%)	-9.9	2.6	9.3	14.3	16.5
净利率 (%)	-48.3	-12.1	1.6	3.6	5.8
ROE (%)	-108.9	-26.9	4.5	12.5	19.9
ROIC (%)	-22.2	-7.1	3.8	7.0	10.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	85.7	79.9	79.4	79.3	76.5
净负债比率 (%)	336.9	184.6	185.0	152.2	104.6
流动比率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
速动比率	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	18.6	12.8	13.0	14.8	13.9
应付账款周转率	2.5	2.5	2.8	3.2	2.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-2.51	-0.86	0.15	0.48	0.94
每股经营现金流 (最新摊薄)	-2.13	1.10	1.02	2.43	2.78
每股净资产 (最新摊薄)	1.68	2.43	2.58	3.06	3.93
估值比率					
P/E	-6.1	-17.9	101.0	31.9	16.3
P/B	9.2	6.3	6.0	5.0	3.9
EV/EBITDA	-12.4	198.8	20.0	13.6	9.6

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686