

## 爱旭股份 (600732.SH) Q1 毛利率环比改善, ABC 海外出货占比提升

2026年05月21日

——公司信息更新报告

投资评级: 增持 (首次)

殷晟路 (分析师)

周航 (联系人)

yinshenglu@kysec.cn

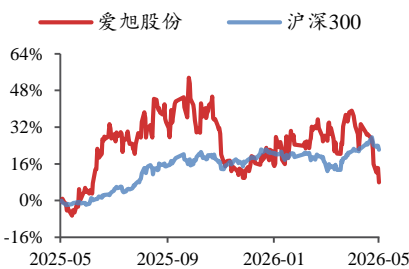
zhouhang1@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

证书编号: S0790125050020

日期	2026/5/21
当前股价(元)	12.45
一年最高最低(元)	17.80/10.75
总市值(亿元)	263.60
流通市值(亿元)	261.38
总股本(亿股)	21.17
流通股本(亿股)	20.99
近3个月换手率(%)	155.79

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《BC 龙头乘风光伏反内卷, 高溢价驱动业绩高弹性——公司首次覆盖报告》  
-2025.12.29

### ● 2026Q1 毛利率环比改善

爱旭股份披露 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年实现营收 156.14 亿元, 同比+39.97%, 归母净利润-18.22 亿元, 同比减亏 65.75%; 2026 年 Q1 实现营收 44.37 亿元, 同比+7.29%, 归母净利润-4.40 亿元, 环比减亏 65.90%, 同比亏损有所增加, 主要因汇率波动和融资贴息减少导致的财务费用增加。2026 年 Q1 公司毛利率 7.20%, 环比+11.42pct, 毛利率显著改善。考虑到公司 TOPCon 及 PERC 电池仍处于亏损状态, 我们下调公司 2026-2027 年盈利预测, 并新增 2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 2.54/11.96/22.81 亿元 (原 2026/2027 年 11.34/21.05 亿元), EPS 分别为 0.12/0.56/1.08 元, 当前股价对应 PE 为 104.0/22.0/11.6。考虑到公司出货高增并具备成本优势, 维持"增持"评级。

### ● ABC 组件出货高增, 海外占比提升

公司 ABC 组件 2025 年全年出货 14.71GW, 同比大幅增长 132.19%, 在行业整体承压背景下实现逆势增长。2026 年 Q1 公司把握海外市场战略窗口期, 加快海外市场订单获取, ABC 组件出货约 4GW, 其中海外出货占比达到约 60%, 环比进一步提升。当前 ABC 组件在手订单超 10GW, 销售储备充足。凭借近 25% 的高交付效率、80%±5% 高双面率、优异抗衰减性能及耐高温特性, 2026 年以来在欧洲、非洲、中东、拉美等地已取得多个标杆性较大体量项目订单。

### ● 银价高企, 无银化技术带来成本优势

国际银价持续高企背景下, 公司无银化成本优势显著, 珠海基地自 2022 年投产无银铜互联 ABC 电池并持续量产优化, 义乌基地 2025 年末至 2026 年 Q1 基本完成 BC 电池低银化工艺导入; 济南基地将优先应用最新一代无银铜互联工艺, 预计达产后单位生产成本将较现有 ABC 基地进一步降低, 处于行业领先水平。此外, 公司已启动对义乌基地 PERC 生产线、滁州基地 TOPCon 生产线向 ABC 电池生产线的技术改造, 相关技改产能计划在下半年陆续投产, 将进一步提升公司 ABC 产品的交付能力和经营成果。

**风险提示:** 政策力度不及预期; 行业产能出清不及预期; 新技术扩产不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,155	15,614	19,426	26,810	33,183
YOY(%)	-58.9	40.0	24.4	38.0	23.8
归母净利润(百万元)	-5,319	-1,822	254	1,196	2,281
YOY(%)	-802.9	65.7	113.9	371.6	90.8
毛利率(%)	-9.9	2.6	10.7	13.5	15.4
净利率(%)	-47.7	-11.7	1.3	4.5	6.9
ROE(%)	-108.9	-26.9	3.5	14.4	21.6
EPS(摊薄/元)	-2.51	-0.86	0.12	0.56	1.08
P/E(倍)	-5.0	-14.5	104.0	22.0	11.6
P/B(倍)	7.4	5.1	4.9	4.0	3.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	7498	9475	9936	11918	13248	<b>营业收入</b>	11155	15614	19426	26810	33183
现金	1914	3679	4578	6317	7819	营业成本	12264	15210	17351	23189	28068
应收票据及应收账款	1085	1700	1538	1813	1505	营业税金及附加	63	63	49	64	76
其他应收款	32	122	0	54	10	营业费用	470	489	544	697	830
预付账款	405	331	446	354	531	管理费用	959	670	796	1072	1228
存货	2550	2483	2144	2191	2128	研发费用	694	352	408	536	597
其他流动资产	1512	1161	1231	1189	1256	财务费用	563	172	176	205	228
<b>非流动资产</b>	27025	25535	26577	28180	29222	资产减值损失	-2992	-779	0	0	0
长期投资	3	97	192	285	379	其他收益	1054	224	200	200	200
固定资产	17791	17069	17284	18613	19818	公允价值变动收益	-209	97	0	0	0
无形资产	1013	981	961	942	923	投资净收益	-58	-11	-9	-11	-10
其他非流动资产	8217	7388	8139	8340	8102	资产处置收益	-30	1	-11	-13	-8
<b>资产总计</b>	34523	35010	36513	40098	42470	<b>营业利润</b>	-6097	-1863	258	1222	2337
<b>流动负债</b>	18045	20386	20398	23662	25330	营业外收入	7	5	0	0	0
短期借款	3643	4875	6027	7825	8264	营业外支出	351	35	0	0	0
应付票据及应付账款	9174	9811	10602	10479	11112	<b>利润总额</b>	-6441	-1893	258	1222	2337
其他流动负债	5228	5700	3770	5357	5954	所得税	-1047	-5	0	0	0
<b>非流动负债</b>	11525	7603	8836	7935	6302	<b>净利润</b>	-5394	-1887	258	1222	2337
长期借款	7027	4302	5535	4634	3000	少数股东损益	-74	-65	4	26	56
其他非流动负债	4498	3302	3302	3302	3302	<b>归属母公司净利润</b>	-5319	-1822	254	1196	2281
<b>负债合计</b>	29570	27989	29234	31597	31632	EBITDA	-4237	215	2180	3431	4783
少数股东权益	1399	1883	1887	1913	1969	EPS(元)	-2.51	-0.86	0.12	0.56	1.08
股本	1828	2117	2117	2117	2117						
资本公积	3735	6681	6681	6681	6681	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
留存收益	-1497	-3319	-3061	-1839	498	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	3554	5138	5392	6588	8869	营业收入(%)	-58.9	40.0	24.41	38.01	23.77
<b>负债和股东权益</b>	34523	35010	36513	40098	42470	营业利润(%)	-957.9	69.4	113.8	374.2	91.3
						归属于母公司净利润(%)	-802.9	65.7	113.9	371.6	90.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	-9.9	2.6	10.7	13.5	15.4
						净利率(%)	-47.7	-11.7	1.3	4.5	6.9
						ROE(%)	-108.9	-26.9	3.5	14.4	21.6
						ROIC(%)	-22.8	-7.2	2.7	6.3	9.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	85.7	79.9	80.1	78.8	74.5
						净负债比率(%)	336.9	184.6	177.3	152.9	104.6
						流动比率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
						速动比率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.7	0.8
						应收账款周转率	18.6	12.8	19.0	27.0	29.0
						应付账款周转率	2.5	2.5	2.0	2.8	3.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	-2.51	-0.86	0.12	0.56	1.08
						每股经营现金流(最新摊薄)	-2.13	1.10	1.34	1.67	2.36
						每股净资产(最新摊薄)	1.68	2.43	2.55	3.11	4.19
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-5.0	-14.5	104.0	22.0	11.6
						P/B	7.4	5.1	4.9	4.0	3.0
						EV/EBITDA	-10.5	191.9	18.9	12.0	8.3

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	-4520	2327	2839	3531	5003
净利润	-5394	-1887	258	1222	2337
折旧摊销	1800	1784	1552	1789	2051
财务费用	563	172	176	205	228
投资损失	58	11	9	11	10
营运资金变动	-2570	1445	809	290	368
其他经营现金流	1023	802	35	13	8
<b>投资活动现金流</b>	-1960	-2842	-2613	-3417	-3111
资本支出	1928		2499	3300	2999
长期投资	-3	-1896	-95	-93	-94
其他投资现金流	-28	1	-19	-24	-18
<b>筹资活动现金流</b>	5462	986	-855	281	-659
短期借款	2788	1232	1152	1798	439
长期借款	-518	-2725	1233	-901	-1634
普通股增加	-0	290	0	0	0
资本公积增加	214	2946	0	0	0
其他筹资现金流	2979	-757	-3239	-616	536
<b>现金净增加额</b>	-1064	471	-629	396	1233

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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

本研究报告的署名人员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、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数（北交所基准指数为北证50指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn