

太阳能

爱旭股份（600732.SH）

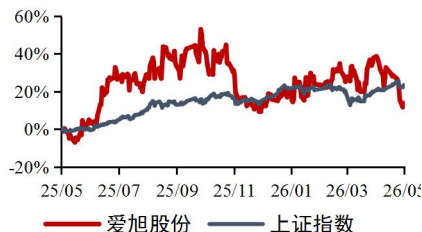
买入-A(维持)

ABC 满产满销，无银优势开始显现

2026年5月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年5月20日

收盘价(元/股):	13.17
年内最高/最低(元/股):	17.80/10.75
流通A股/总股本(亿股):	20.99/21.17
流通A股市值(亿元):	276.50
总市值(亿元):	278.84

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	-0.21
摊薄每股收益(元/股):	-0.21
每股净资产(元/股):	3.74
净资产收益率(%):	-5.79

资料来源：常闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码：S0760523110002

邮箱：duyushu@sxzq.com

事件描述

➢ 事件内容：公司公告2026年一季报，2026Q1实现营业收入44.4亿元，同比增长7.3%，归母净利润-4.4亿元，环比大幅改善；Q1毛利率为7.2%，同比提升6.7pct，环比提升11.4pct。

事件点评

➢ **ABC 组件出货持续高增长，海外收入占比超 50%**。公司2025年年报披露，2025年公司N型ABC组件实现营业收入106.6亿元，占公司营收的68%，成为公司穿越行业周期的核心源动力。2025年，公司ABC组件已远销全球70个国家和地区，销售量达14.71GW，同比增长132%。2025年下半年公司海外组件销量占比超50%。2026年一季度ABC组件销量4GW+，在行业国内需求整体低迷的情况下，继续保持满产满销。

➢ **无银化成本优势显现，毛利率领先同行**。面对国际银价的持续高企，公司无银化和低银ABC技术全面满产，有望重塑行业竞争格局。公司珠海基地10GW的ABC产能完全无银，义乌基地约8GW产能导入低银方案较常规TOPCon产线银耗降低30%左右。公司ABC组件海外售价较常规TOPCon产品保持10%-50%的显著溢价，在2026Q1在光伏组件普遍亏毛利的情况下，公司实现毛利率大幅提升并转正。

➢ **海外高端高效组件品牌已经树立，新一代ABC产能继续扩张**。公司连续入选彭博新能源财经(BNEF)光伏组件企业可融资性评级Tier 1榜单，并荣登伍德麦肯兹(Wood Mackenzie)2025年“全球光伏组件制造商排名”的Grade A序列。公司已经连续38个月位居TaiyangNews全球量产效率榜首。公司凭借卓越的可靠性、创新力及全球市场影响力，确立了公司在全球光伏领域的技术领先地位。4月16日，公司公告正式技改义乌5GW、滁州6GW的PERC和TOPCon电池片产能，预计今年完成技改ABC产能11GW。山东10GW的ABC最新一代技术设备采购已经下定，部分新产能有望在Q3实现出货。

投资建议

➢ 公司将继续践行All in BC的战略方针，围绕BC技术实现业务的转型升级，成为BC时代的领军企业。公司力争2026年在行业内率先实现可持续性的财务状况好转。我们预计公司2026年-2028年归母净利润



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

分别为 1.6 亿元、13.4 亿元、23.0 亿元，5 月 18 日收盘价 12.95 元，相当于 2027 年 20.5 倍的动态市盈率，维持“买入-A”的评级。

风险提示

➤ 汇率波动的风险；全球化贸易经营政策风险；行业需求大幅波动的风险；供应链稳定的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,155	15,614	20,365	25,497	34,319
YoY(%)	-58.9	40.0	30.4	25.2	34.6
净利润(百万元)	-5,319	-1,822	161	1,336	2,304
YoY(%)	-802.9	65.7	108.8	731.9	72.4
毛利率(%)	-9.9	2.6	11.2	16.8	20.9
EPS(摊薄/元)	-2.51	-0.86	0.08	0.63	1.09
ROE(%)	-108.9	-26.9	2.3	16.9	27.3
P/E(倍)	-5.2	-15.0	170.7	20.5	11.9
P/B(倍)	7.7	5.3	5.2	4.4	3.4
净利率(%)	-47.7	-11.7	0.8	5.2	6.7

资料来源：常闻，山西证券研究所

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7498	9475	9576	10952	11962
现金	1914	3679	2036	2040	1716
应收票据及应收账款	1085	1700	2003	2246	2656
预付账款	405	331	687	655	871
存货	2550	2483	3545	4314	4729
其他流动资产	1544	1282	1304	1697	1990
非流动资产	27025	25535	29353	28234	27934
长期投资	3	97	191	285	287
固定资产	17791	17069	17987	18425	18461
无形资产	1013	981	1092	1201	1292
其他非流动资产	8217	7388	10082	8322	7894
资产总计	34523	35010	38928	39186	39896
流动负债	18045	20386	21800	22752	22717
短期借款	3643	4875	8139	9306	5843
应付票据及应付账款	9174	9811	10283	9927	12681
其他流动负债	5228	5700	3378	3518	4193
非流动负债	11525	7603	9943	8283	6622
长期借款	7027	4302	6641	4981	3321
其他非流动负债	4498	3302	3302	3302	3302
负债合计	29570	27989	31743	31034	29339
少数股东权益	1399	1883	1887	1927	2503
股本	1828	2117	2117	2117	2117
资本公积	3735	6681	6681	6681	6681
留存收益	-1497	-3319	-3179	-2003	664
归属母公司股东权益	3554	5138	5299	6225	8054
负债和股东权益	34523	35010	38928	39186	39896

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	1215	2067	7762
净利润	-5394	-1887	165	1376	2881
折旧摊销	1800	1784	1563	1760	1934
财务费用	563	172	539	558	870
投资损失	58	11	-1	1	16
营运资金变动	-2570	1445	-950	-1589	2094
其他经营现金流	1023	802	-102	-39	-33
投资活动现金流	-1960	-2842	-5278	-603	-1617
筹资活动现金流	5462	986	-5718	-2628	-3006
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-2.51	-0.86	0.08	0.63	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.13	1.10	0.57	0.98	3.67
每股净资产(最新摊薄)	1.68	2.43	2.50	2.94	3.80

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11155	15614	20365	25497	34319
营业成本	12264	15210	18084	21220	27129
营业税金及附加	63	63	61	25	34
营业费用	470	489	428	510	686
管理费用	959	670	855	969	1270
研发费用	694	352	428	637	1030
财务费用	563	172	539	558	870
资产减值损失	-2997	-832	-400	-400	-300
公允价值变动收益	-209	97	102	39	33
投资净收益	-58	-11	1	-1	-16
营业利润	-6097	-1863	222	1645	3417
营业外收入	7	5	3	3	2
营业外支出	351	35	30	29	30
利润总额	-6441	-1893	195	1619	3389
所得税	-1047	-5	30	243	508
税后利润	-5394	-1887	165	1376	2881
少数股东损益	-74	-65	4	40	576
归属母公司净利润	-5319	-1822	161	1336	2304
EBITDA	-4157	231	2097	3837	5693

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	30.4	25.2	34.6
营业利润(%)	-957.9	69.4	111.9	639.9	107.6
归属于母公司净利润(%)	-802.9	65.7	108.8	731.9	72.4
获利能力					
毛利率(%)	-9.9	2.6	11.2	16.8	20.9
净利率(%)	-47.7	-11.7	0.8	5.2	6.7
ROE(%)	-108.9	-26.9	2.3	16.9	27.3
ROIC(%)	-22.5	-7.1	1.8	7.0	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	85.7	79.9	81.5	79.2	73.5
流动比率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
速动比率	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7	0.9
应收账款周转率	12.9	11.2	11.0	12.0	14.0
应付账款周转率	1.1	1.6	1.8	2.1	2.4
估值比率					
P/E	-5.2	-15.0	170.7	20.5	11.9
P/B	7.7	5.3	5.2	4.4	3.4
EV/EBITDA	-11.0	182.7	22.3	12.1	7.4

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 12 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

