



爱旭股份 (600732.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高盈利 ABC 组件逐季放量，下半年有望扭亏为盈

业绩简评

2026年8月28日，公司发布2026半年报。2026上半年公司实现营业收入91.8亿元、同比+8.7%，实现归母净利润-7.5亿元、同比亏损；其中第二季度公司实现营业收入47.5亿元、环比+6.9%，实现归母净利润-3.1亿元、环比减亏，业绩符合预期。

经营分析

ABC 组件带动公司整体盈利水平逐季修复。2026年第二季度，公司实现毛利率8.4%、环比+1.2PCT；实现净利率-6.7%、环比+3.6PCT，主要受益于ABC组件超额盈利能力持续体现。根据infolink，年内国内集中式项目BC组件较TOPCon组件平均溢价约为0.1元/W，海外BC组件较TOPCon组件平均溢价约为0.05元/W；同时公司依托较高开工率及无银、低银等金属化降本工艺使得ABC组件生产成本持续下降，带动组件业务及公司整体盈利能力的持续修复。

ABC 组件出货量逆势强劲增长，海外市场保持优势、集中式场景取得突破。26H1公司ABC组件出货量达到9.4GW，环比25H2增长50%以上，其中26Q2环比26Q1出货量增长约30%，在国内装机同比下滑的背景下实现强劲的逆势增长，一方面凭借海外高价值量市场销售占比提升，26H1ABC组件海外销量占比超55%，销量同比+90%以上；另一方面凭借全场景矩阵产品搭建，年内在全球集中式市场获得显著突破，公司取得了法国、芬兰、捷克、埃及、罗马尼亚等多个大规模海外集中式项目，国内接连中标大唐、电建、华电、京能、浙能等大型央企集采。

政策组合拳深入整治内卷竞争，头部BC厂商市场地有望提升。

2026年7月，三项光伏领域强制性国家标准正式批准发布，其中BC组件3级制造及流通准入效率标准为23.5%，有望加速行业低效产能出清，并引导企业合理规划控制产能布局。公司现有产能可交付的满屏ABC组件量产转换效率已达到25%以上，有望在全行业规范治理下，实现产品市占率、盈利能力和市场地位的多重提升。

盈利预测、估值与评级

根据公司ABC组件业务推进及产能建设进度，预计公司2026-2028年归母净利润分别为-2.1/18.4/31.6亿元，对应2026-2028年EPS为-0.87/1.49元，当前股价对应PE分别为-14/8倍，维持“买入”评级。

风险提示

产业链价格波动风险；技术推进不及预期；行业竞争加剧风险；毛利率不及预期。

新能源与电力设备组

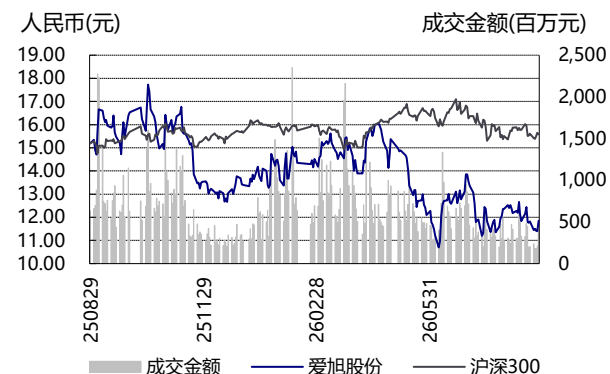
分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.85 元

相关报告：

- 《爱旭股份25&26Q1点评：无银/低银化凸显盈利优势，高溢价...》，2026.4.28
- 《爱旭股份公司点评：定增落地助力公司资产结构优化，ABC组件份...》，2025.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,155	15,614	22,646	27,666	32,598
营业收入增长率	-58.94%	39.97%	45.04%	22.17%	17.83%
归母净利润(百万元)	-5,319	-1,822	-210	1,837	3,157
归母净利润增长率	-802.92%	-65.75%	-88.47%	N/A	71.92%
摊薄每股收益(元)	-2.911	-0.861	-0.099	0.868	1.493
每股经营性现金流净额	-2.47	1.10	1.06	2.38	3.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	-149.66%	-35.46%	-4.26%	27.15%	32.87%
P/E	-3.79	-15.57	-119.30	13.65	7.94
P/B	5.67	5.52	5.09	3.71	2.61

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	27,170	11,155	15,614	22,646	27,666	32,598
增长率		-58.9%	40.0%	45.0%	22.2%	17.8%
主营业务成本	-22,690	-12,264	-15,210	-20,566	-23,070	-26,114
%销售收入	83.5%	109.9%	97.4%	90.8%	83.4%	80.1%
毛利	4,480	-1,109	404	2,080	4,596	6,484
%销售收入	16.5%	n.a	2.6%	9.2%	16.6%	19.9%
营业税金及附加	-112	-63	-63	-91	-111	-130
%销售收入	0.4%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-255	-470	-489	-634	-775	-913
%销售收入	0.9%	4.2%	3.1%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	-1,016	-959	-670	-793	-968	-1,141
%销售收入	3.7%	8.6%	4.3%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-1,224	-694	-352	-453	-553	-652
%销售收入	4.5%	6.2%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	1,872	-3,295	-1,169	110	2,189	3,648
%销售收入	6.9%	n.a	n.a	0.5%	7.9%	11.2%
财务费用	-283	-563	-172	-271	-252	-168
%销售收入	1.0%	5.0%	1.1%	1.2%	0.9%	0.5%
资产减值损失	-1,419	-2,997	-832	-338	-294	-513
公允价值变动收益	119	-209	97	0	0	0
投资收益	-59	-58	-11	-15	-15	-15
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	711	-6,097	-1,863	-314	1,828	3,152
营业利润率	2.6%	n.a	n.a	n.a	6.6%	9.7%
营业外收支	-11	-344	-30	50	0	0
税前利润	699	-6,441	-1,893	-264	1,828	3,152
利润率	2.6%	n.a	n.a	n.a	6.6%	9.7%
所得税	57	1,047	5	-26	-91	-95
所得税率	-8.2%	n.a	n.a	n.a	5.0%	3.0%
净利润	757	-5,394	-1,887	-290	1,737	3,057
少数股东损益	0	-74	-65	-80	-100	-100
归属于母公司的净利润	757	-5,319	-1,822	-210	1,837	3,157
净利率	2.8%	n.a	n.a	n.a	6.6%	9.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	757	-5,394	-1,887	-290	1,737	3,057
少数股东损益	0	-74	-65	-80	-100	-100
非现金支出	2,797	4,820	2,632	2,214	2,421	2,841
非经营收益	-236	-216	646	358	353	319
营运资金变动	-1,731	-3,730	936	-45	518	773
经营活动现金净流	1,586	-4,520	2,327	2,236	5,028	6,991
资本开支	-6,300	-1,927	-941	-3,056	-2,153	-2,173
投资	-558	-41	-1,896	0	0	0
其他	19	8	-5	-15	-15	-15
投资活动现金净流	-6,839	-1,960	-2,842	-3,071	-2,168	-2,188
股权募资	108	1,720	3,988	0	0	0
债权募资	5,490	4,320	-2,286	2,039	197	42
其他	-1,549	-578	-716	-331	-338	-620
筹资活动现金净流	4,049	5,462	986	1,709	-141	-578
现金净流量	-1,209	-1,064	471	874	2,719	4,225

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,617	1,914	3,679	4,551	7,267	11,488
应收款项	1,170	1,279	1,904	3,287	3,840	4,380
存货	3,135	2,550	2,483	1,916	1,896	1,717
其他流动资产	1,286	1,755	1,409	1,720	1,989	2,273
流动资产	10,208	7,498	9,475	11,474	14,992	19,859
%总资产	30.0%	21.7%	27.1%	30.1%	35.9%	42.8%
长期投资	919	695	1,125	1,125	1,125	1,125
固定资产	19,648	22,846	21,293	22,506	22,480	22,273
%总资产	57.8%	66.2%	60.8%	58.9%	53.9%	48.0%
无形资产	989	1,024	990	1,044	1,098	1,151
非流动资产	23,789	27,025	25,535	26,706	26,737	26,587
%总资产	70.0%	78.3%	72.9%	69.9%	64.1%	57.2%
资产总计	33,996	34,523	35,010	38,180	41,729	46,446
短期借款	2,095	7,135	9,179	9,367	9,564	9,606
应付款项	12,706	9,269	10,395	11,586	13,005	14,727
其他流动负债	650	1,641	811	1,002	1,161	1,336
流动负债	15,452	18,045	20,386	21,954	23,730	25,669
长期贷款	7,545	7,027	4,302	4,904	4,904	4,904
其他长期负债	2,319	4,498	3,302	4,590	4,628	4,664
负债	25,316	29,570	27,989	31,449	33,261	35,237
普通股股东权益	8,680	3,554	5,138	4,928	6,765	9,607
其中：股本	1,828	1,828	2,117	2,115	2,115	2,115
未分配利润	3,699	-1,621	-3,443	-3,653	-1,816	1,025
少数股东权益	0	1,399	1,883	1,803	1,703	1,603
负债股东权益合计	33,996	34,523	35,010	38,180	41,729	46,446

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.414	-2.911	-0.861	-0.099	0.868	1.493
每股净资产	4.748	1.945	2.427	2.330	3.198	4.542
每股经营现金净流	0.868	-2.473	1.099	1.057	2.377	3.305
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.149
回报率						
净资产收益率	8.72%	-149.66%	-35.46%	-4.26%	27.15%	32.87%
总资产收益率	2.23%	-15.41%	-5.20%	-0.55%	4.40%	6.80%
投入资本收益率	10.94%	-14.42%	-5.67%	0.58%	9.06%	13.75%
增长率						
主营业务收入增长率	-22.54%	-58.94%	39.97%	45.04%	22.17%	17.83%
EBIT 增长率	-33.42%	-275.98%	-64.51%	-109.42%	1887.21%	66.62%
净利润增长率	-67.50%	-802.92%	-65.75%	-88.47%	N/A	71.92%
总资产增长率	37.69%	1.55%	1.41%	9.05%	9.30%	11.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.8	19.6	28.6	45.0	42.0	40.0
存货周转天数	37.5	84.6	60.4	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	45.4	147.5	146.2	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	196.8	582.1	399.0	293.5	238.9	199.3
偿债能力						
净负债/股东权益	57.87%	247.28%	139.58%	144.39%	85.02%	26.94%
EBIT 利息保障倍数	6.6	-5.9	-6.8	0.4	8.7	21.7
资产负债率	74.47%	85.65%	79.95%	82.37%	79.71%	75.87%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	5	8	20
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究