

信义山证汇通天下

证券研究报告

太阳能

爱旭股份（600732.SH）

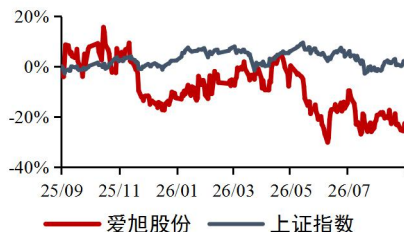
买入-A(维持)

Q2 实现减亏，ABC 出货环比高增

2026 年 9 月 1 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 28 日

收盘价（元/股）：	11.85
年内最高/最低（元/股）：	17.80/10.47
流通 A 股/总股本（亿股）：	21.05/21.15
流通 A 股市值（亿元）：	249.47
总市值（亿元）：	250.65

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	-0.36
摊薄每股收益(元/股)：	-0.36
每股净资产(元/股)：	3.60
净资产收益率(%)：	-10.20

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：8 月 28 日，公司公告 2026 年半年报，2026H1 公司实现营业收入 91.8 亿元，同比增长 8.7%，实现归母净利润-7.5 亿元（上年同期-2.4 亿元），扣非归母净利润-8.5 亿元（上年同期-4.2 亿元），公司毛利率 7.8%（上年同期 4.0%），其中 26Q2 毛利率 8.4%（同比+1.0pct、环比+1.2pct），盈利能力边际改善。26Q2 公司实现营业收入 47.5 亿元，同比+10.1%，归母净利润-3.1 亿元（26Q1 为-4.4 亿元），扣非归母净利润-3.6 亿元（26Q1 为-4.9 亿元），环比均实现减亏。26H1 业绩处于预告区间之内（预告亏损 6.8-7.9 亿元）。

事件点评

➢ ABC 组件出货环比高增长，海外收入占比超 55%，滚动订单超 10GW。26H1 公司 ABC 组件业务实现收入约 72.8 亿元，占比约 79.0%，毛利率约 9.1%，较去年提升约 4.1pct。26H1 公司 ABC 组件出货 9.39GW，较 2025 年下半年环比增长 50%以上，估计 Q2 单季出货约 5.3GW，环比提升 30%，创单季新高。公司海外组件销量占比超 55%，销量同比增长超 90%，已进入全球 79 个国家，欧洲户用市场份额超 20%，并获取法国、芬兰、埃及等大型地面电站订单；自年初以来，滚动在手订单超 10GW，坚持价值定价模式。

➢ 财务费用大幅增加，主要是因为汇兑损失和贴现减少。26H1 公司期间费用合计 12.8 亿元，同比+5.6 亿元；期间费用率 13.9%，同比上升 5.4pct。其中销售费用率 2.9%（费用 2.7 亿元，同比-2.2%）、管理费用率 3.5%（费用 3.2 亿元，+1.0%）、研发费用率 2.0%（费用 1.8 亿元，+8.1%，人员薪酬、设备和能耗投入增加）、财务费用率 5.6%（费用 5.1 亿元，上年同期-0.4 亿元，其中利息费用 3.1 亿元，财政贴息减少、汇兑损失增加）。非经常性损益 1.0 亿元，主要为政府补助（1.0 亿元）。

➢ ABC 第四代产品效率 26%持续领跑，强制国标出台出清低效产能。公司 ABC 第四代 Z 系列组件量产最高效率达 26%，无银/低银金属化工艺落地使 ABC 产线单瓦银耗低于主流 TOPCon，高双面率组件（双面率 80%±5%）切入地面集中式电站市场。政策端来看，2026 年 7 月光伏组件强制能效国标出台（BC 组件 3 级准入效率 23.5%、TOPCon 3 级 23.2%），ABC 量产效率显著高于准入门槛，低效老旧产能有望加速出清直接受益。产能端，公司义乌 PERC 产线 ABC 技改推进（4 月公告升级 11GW ABC 电池产能，年内改造完成后 ABC 电池产能将超 30GW），济南基地逐步投产带动制造成



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

本下降。

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。在光伏行业需求持续下行的背景下，公司季度财务状况已经开始好转。我们预计公司 2026 年-2028 年归母净利润分别为 0.7 亿元、13.1 亿元、22.8 亿元，8 月 28 日收盘价 11.85 元，相当于 2027 年 19 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	18,993	24,037	32,819
YoY(%)	-58.9	40.0	21.6	26.6	36.5
净利润(百万元)	-5,319	-1,822	69	1,305	2,282
YoY(%)	-802.9	65.7	103.8	1783.6	74.8
毛利率(%)	-9.9	2.6	10.9	17.2	21.4
EPS(摊薄/元)	-2.51	-0.8	0.03	0.62	1.08
ROE(%)	-108.9	-26.9	1.0	16.7	27.4
P/E(倍)	-4.7	-13.8	361.8	19.2	11.0
P/B(倍)	7.1	4.9	4.8	4.1	3.2
净利率(%)	-47.7	-11.7	0.4	5.4	7.0

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7498	9475	8721	10731	11245	营业收入	11155	15614	18993	24037	32819
现金	1914	3679	1899	1923	1641	营业成本	12264	15210	16927	19906	25779
应收票据及应收账款	1085	1700	1754	2252	2436	营业税金及附加	63	63	57	24	33
预付账款	405	331	619	646	812	营业费用	470	489	399	481	656
存货	2550	2483	3159	4213	4380	管理费用	959	670	798	913	1214
其他流动资产	1544	1282	1290	1696	1976	研发费用	694	352	399	601	985
非流动资产	27025	25535	29353	28234	27934	财务费用	563	172	555	573	886
长期投资	3	97	191	285	287	资产减值损失	-2997	-832	-400	-400	-300
固定资产	17791	17069	17987	18425	18461	公允价值变动收益	-209	97	102	39	33
无形资产	1013	981	1092	1201	1292	投资净收益	-58	-11	1	-1	-16
其他非流动资产	8217	7388	10082	8322	7894	营业利润	-6097	-1863	112	1607	3383
资产总计	34523	35010	38074	38965	39179	营业外收入	7	5	3	3	2
流动负债	18045	20386	21041	22659	22156	营业外支出	351	35	30	29	30
短期借款	3643	4875	8828	9201	6609	利润总额	-6441	-1893	84	1581	3355
应付票据及应付账款	9174	9811	8997	9961	11521	所得税	-1047	-5	13	237	503
其他流动负债	5228	5700	3216	3496	4026	税后利润	-5394	-1887	71	1344	2852
非流动负债	11525	7603	9943	8283	6622	少数股东损益	-74	-65	2	39	570
长期借款	7027	4302	6641	4981	3321	归属母公司净利润	-5319	-1822	69	1305	2282
其他非流动负债	4498	3302	3302	3302	3302	EBITDA	-4157	231	2002	3813	5675
负债合计	29570	27989	30984	30941	28778	主要财务比率					
少数股东权益	1399	1883	1884	1923	2494	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	1828	2117	2115	2115	2115	成长能力					
资本公积	3735	6681	6681	6681	6681	营业收入(%)	-58.9	40.0	21.6	26.6	36.5
留存收益	-1497	-3319	-3259	-2110	531	营业利润(%)	-957.9	69.4	106.0	1340.2	110.5
归属母公司股东权益	3554	5138	5206	6101	7907	归属于母公司净利润(%)	-802.9	65.7	103.8	1783.6	74.8
负债和股东权益	34523	35010	38074	38965	39179	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	-9.9	2.6	10.9	17.2	21.4
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	净利率(%)	-47.7	-11.7	0.4	5.4	7.0
经营活动现金流	-4520	2327	406	2896	6948	ROE(%)	-108.9	-26.9	1.0	16.7	27.4
净利润	-5394	-1887	71	1344	2852	ROIC(%)	-22.5	-7.1	1.5	7.0	14.0
折旧摊销	1800	1784	1563	1760	1934	偿债能力					
财务费用	563	172	555	573	886	资产负债率(%)	85.7	79.9	81.4	79.4	73.5
投资损失	58	11	-1	1	16	流动比率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
营运资金变动	-2570	1445	-1680	-742	1293	速动比率	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
其他经营现金流	1023	802	-102	-39	-33	营运能力					
投资活动现金流	-1960	-2842	-5278	-603	-1617	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8
筹资活动现金流	5462	986	-5736	-2643	-3021	应收账款周转率	12.9	11.2	11.0	12.0	14.0
每股指标 (元)						应付账款周转率	1.1	1.6	1.8	2.1	2.4
每股收益(最新摊薄)	-2.51	-0.86	0.03	0.62	1.08	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.14	1.10	0.19	1.37	3.28	P/E	-4.7	-13.8	361.8	19.2	11.0
每股净资产(最新摊薄)	1.68	2.43	2.46	2.88	3.74	P/B	7.1	4.9	4.8	4.1	3.2
						EV/EBITDA	-10.4	172.5	22.6	11.6	7.2

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。本报告清晰准确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 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

