

爱旭股份（600732.SH）

ABC 组件量利齐升，存量产能改造加速

2026 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

刘小龙（分析师）

周航（联系人）

liuxiaolong@kysec.cn

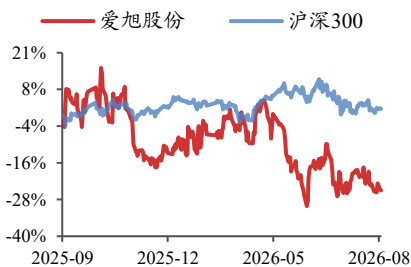
zhouhang1@kysec.cn

证书编号：S0790526080002

证书编号：S0790125050020

日期	2026/9/1
当前股价(元)	11.49
一年最高最低(元)	17.80/10.47
总市值(亿元)	243.04
流通市值(亿元)	241.89
总股本(亿股)	21.15
流通股本(亿股)	21.05
近 3 个月换手率(%)	113.61

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 毛利率环比改善,ABC 海外出货占比提升—公司信息更新报告》

-2026.5.21

《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

● 经营端延续改善，Q2 亏损环比收窄

爱旭股份发布 2026 年半年报，2026H1 公司实现营收 91.83 亿元，同比+8.72%；归母净利润-7.54 亿元，扣非归母净利润-8.51 亿元。其中 2026Q2 实现营收约 47.45 亿元，归母净利润约-3.14 亿元，环比减亏约 1.26 亿元；H1 毛利率 7.82%，其中 Q1 毛利率 7.20%，Q2 毛利率约 8.4%，环比继续改善。经营现金流净额 15.51 亿元，维持正流入。公司组件收入 72.76 亿元、同比+15.7%，ABC 组件放量推动产品结构改善，但传统电池业务及行业价格压力仍拖累整体利润。考虑到产业链价格持续承压，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为-6.46/10.52/20.98 亿元（原 2026-2028 年 2.54/11.96/22.81 亿元），EPS 分别为-0.31/0.50/0.99 元，当前股价对应 2027-2028 年 PE 为 23.1/11.6。考虑到公司 ABC 组件渗透率持续提升，维持"增持"评级。

● 电池片毛利率同比修复，海外市场提供支撑

2026H1 公司 N 型 ABC 组件出货 9.39GW，较 2025 年下半年环比增长 50%以上。海外市场成为核心增量，2026H1 组件海外销售量同比增长超 90%，海外销售占比突破 55%，市场覆盖 79 个国家、拥有近百家一级渠道伙伴；滚动在手订单超过 10GW，客户意向采购规模已持续超过现有产能交付能力。欧洲高价值户用市场中，ABC 组件市占率超 20%，产品溢价和渠道竞争力持续兑现。

● 推动电池老产能向 ABC 升级，强化先进产能供给

公司加速“All in BC”战略落地：义乌四 PERC 电池产能改造为 5GW ABC，计划于 2026Q3 陆续投产；滁州一期 TOPCon 电池产能改造为 6GW ABC，计划于 2026Q4 陆续投产，两项目合计 11GW，新增投资分别约 7.21 亿元、9.44 亿元。技改充分利用现有厂房、设备及配套设施，既有望降低新增资本开支，也可逐步退出低效传统电池产能。随着义乌、滁州技改线投产及济南新产能爬坡，ABC 交付能力将进一步提升。

● **风险提示：**海外贸易政策变化；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	18,781	26,881	32,639
YOY(%)	-58.9	40.0	20.3	43.1	21.4
归母净利润(百万元)	-5,319	-1,822	-646	1,052	2,098
YOY(%)	-802.9	65.7	64.6	263.0	99.4
毛利率(%)	-9.9	2.6	9.5	14.5	16.6
净利率(%)	-47.7	-11.7	-3.4	3.9	6.4
ROE(%)	-108.9	-26.9	-10.4	14.5	22.4
EPS(摊薄/元)	-2.51	-0.86	-0.31	0.50	0.99
P/E(倍)	-4.6	-13.3	-37.6	23.1	11.6
P/B(倍)	6.8	4.7	5.4	4.4	3.2

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
流动资产	7498	9475	11750	12973	13212	营业收入	11155.32	15614.13	18780.68	26880.79	32638.65
现金	1914	3679	4524	4839	3917	营业成本	12264.44	15210.17	17005.91	22988.45	27210.84
应收票据及应收账款	1085	1700	3144	3266	3939	营业税金及附加	63	63	94	134	163
其他应收款	32	122	130	185	146	营业费用	470	489	545	672	816
预付账款	405	331	547	640	662	管理费用	959	670	657	860	1044
存货	2550	2483	2126	2378	2543	研发费用	694	352	376	484	587
其他流动资产	1512	1161	1279	1667	2005	财务费用	563	172	589	530	440
非流动资产	27025	25535	26908	28146	28873	资产减值损失	-2992	-779	-304	-200	-200
长期投资	3	97	145	199	257	其他收益	1054	224	200	200	200
固定资产	17791	17069	17377	18307	18890	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	8424	8698	8802	资产处置收益	-30	1	-11	-13	-8
资产总计	34523	35010	38658	41119	42085	营业利润	-6097	-1863	-645		
流动负债	18045	20386	19949	21290	21939	营业外收入	7	5			2
短期借款	3643	4875	6315	6615	6019	营业外支出	351	35	19	20	20
应付票据及应付账款	9174	9811	9946	10811	11515	利润总额	-6441	-1893	-662	1112	2267
其他流动负债	5228	5700	3688	3864	4404	所得税	-1047	-5	-2	33	113
非流动负债	11525	7603	10716	11069	10911	净利润	-5394	-1887	-660	1079	2153
长期借款	7027	4302	5921	6121	5581	少数股东损益	-74	-65	-14	27	55
其他非流动负债	4498	3302	4795	4948	5330	归属母公司净利润	-5319	-1822	-646	1052	2098
负债合计	29570	27989	30665	32359	32850	EBITDA	-4184	261	1336	3330	4684
少数股东权益	1399	1883	1868	1895	1950	EPS(元)	-2.51	-0.86	-0.31	0.50	0.99
股本	1828	2117	2115	2115	2115	主要财务比率					
资本公积	3735	6681	6681	6681	6681	成长能力					
留存收益	-1497	-3319	-3979	-2900	-747	营业收入(%)	-58.9	40.0	20.28	43.13	21.42
归属母公司股东权益	3554	5138	6124	6865	7285	营业利润(%)	-957.9	69.4	65.4	275.4	102.1
负债和股东权益	34523	35010	38658	41119	42085	归属于母公司净利润(%)	-802.9	65.7	64.6	263.0	99.4
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	-4520	2327	2697	3113	4332	毛利率(%)	-9.9	2.6	9.5	14.5	16.6
净利润	-5394	-1887	-660	1079	2153	净利率(%)	-47.7	-11.7	-3.4	3.9	6.4
折旧摊销	1800	1784	1559	1769	1977	ROE(%)	-108.9	-26.9	-10.4	14.5	22.4
财务费用	563	172	589	530	440	ROIC(%)	-22.6	-7.0	-1.0	6.1	9.7
投资损失	58	11	9	11	10	偿债能力					
营运资金变动	-2570	1445	-518	-346	-329	资产负债率(%)	85.7	79.9	79.3	78.7	78.1
其他经营现金流	1023	802	1718	70	81	净负债比率(%)	336.9	184.6	217.0	195.5	156.8
投资活动现金流	-1960	-2842	-4624	-3031	-2722	流动比率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
资本支出	1928	947	961	1981	1989	速动比率	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
长期投资	-3	-1896	-48	-54	-58	营运能力					
其他投资现金流	-28	1	-3615	-995	-674	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.7	0.8
筹资活动现金流	5462	986	-252	-454	369	应收账款周转率	18.6	12.8	8.4	9.2	10.1
短期借款	2788	1232	1439	301	-596	应付账款周转率	2.5	2.5	2.7	3.8	4.2
长期借款	-518	-2725	1620	200	-540	每股指标(元)					
普通股增加	-0	290	-2	0	0	每股收益(最新摊薄)	-2.51	-0.86	-0.31	0.50	0.99
资本公积增加	214	2946	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-2.14	1.10	1.28	1.47	2.05
其他筹资现金流	2979	-757	-3309	-954	1506	每股净资产(最新摊薄)	1.68	2.43	2.12	2.62	3.61
现金净增加额	-1064	471	-2178	-372	1980	估值比率					
						P/E	-4.6	-13.3	-37.6	23.1	11.6
						P/B	6.8	4.7	5.4	4.4	3.2
						EV/EBITDA	-10.1	150.2	29.9	12.2	8.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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

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

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

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