

爱旭股份（600732）

2026 年三季报点评：ABC 组件满产满销、毛利率环增显著，Q3 盈利转正

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	11,155	15,614	18,790	28,559	34,162
同比（%）	(58.94)	39.97	20.34	51.99	19.62
归母净利润（百万元）	(5,319.43)	(1,821.95)	(498.33)	1,514.01	2,538.74
同比（%）	(802.92)	65.75	72.65	403.81	67.68
EPS-最新摊薄（元/股）	(2.52)	(0.86)	(0.24)	0.72	1.20
P/E（现价&最新摊薄）	(4.70)	(13.73)	(50.21)	16.53	9.86

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报。26 年 Q1-3 营收 144.72 亿元，同比+24.8%，归母净利润-7.09 亿元，同比-33.2%，扣非净利润-8.76 亿元，同比-8.9%，毛利率 9.8%，同比+4.9pct，归母净利率-4.9%，同比-0.3pct；其中 26Q3 营收 52.89 亿元，同环比+67.9%/+11.5%，归母净利润 0.45 亿元，同环比扭亏，扣非净利润-0.25 亿元，毛利率 13.3%，同环比+5.9/+4.9pct，归母净利率 0.8%，同环比+10.2/+7.5pct。
- **ABC 满产满销、毛利率环比显著提升：**我们测算 26Q3 公司 ABC 组件出货 5GW+，保持满产满销、环比增长。公司深耕海外高价值市场，我们预计 26Q3 海外出货占比约 55%，海外出货占比维持较高水平，产品溢价优势延续，Q3 销售毛利率大幅改善；Q3 电池出货近 3GW，单瓦盈利承压。26Q3 末合同负债 8.89 亿元，环比+59%，在手订单充裕。
- **ABC 产能顺利推进、推动 27 年出货增长：**公司 ABC 新建+技改产能顺利推进，据公司公告，天津基地拟将现有 PERC 电池产能升级改造为 6GW ABC 电池产能，项目计划 26 年四季度启动、27 年三季度陆续投产，27 年出货量有望实现高增长，为公司业绩增长提供支撑。行业反内卷政策频出，BC 高功率定位受益。
- **经营现金流持续为正、存货周转加快：**公司 26 年 Q1-3 期间费用 19.32 亿元，同比+55.8%，费用率 13.4%，同比+2.7pct，其中 Q3 期间费用 6.56 亿元，费用率 12.4%，同环比-3.1/-0.9pct，费用增长主因汇兑损失导致财务费用大幅增加；26 年 Q1-3 经营性净现金流 19.47 亿元，同比+10.5%，其中 Q3 经营性净现金流 3.96 亿元，同比转正；26 年 Q1-3 资本开支 9.60 亿元，同比+24.4%；26Q3 末存货 21.95 亿元，较年初-11.6%，库存周转速度持续加快；26Q3 末货币资金 41.70 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑汇兑损失对短期业绩的拖累，下调 26 年归母净利润预测至-5.0 亿元（前值 3.82 亿元），基于 ABC 产能释放及盈利能力改善，上调 27-28 年归母净利润预测至 15.1/25.4 亿元（前值 9.28/16.45 亿元），同增 73%/404%/68%，对应 27/28 年 PE 为 17/10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期等风险。

2026 年 10 月 22 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毓嵘

执业证书：S0600524080007

xucr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.83
一年最低/最高价	9.93/16.93
市净率(倍)	5.54
流通 A 股市值(百万元)	24,905.15
总市值(百万元)	25,020.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.14
资产负债率(% ,LF)	79.49
总股本(百万股)	2,114.97
流通 A 股(百万股)	2,105.25

相关研究

《爱旭股份(600732)：2025 年年报 & 2026 年一季报点评：25 年组件出货高增，汇兑+减值影响 Q1 盈利》

2026-04-30

《爱旭股份(600732)：2025 年中报点评：ABC 出货高增，单季度盈利转正》

2025-08-11

爱旭股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	9,475	18,836	21,853	38,993	营业总收入	15,614	18,790	28,559	34,162
货币资金及交易性金融资产	3,680	12,009	14,272	32,138	营业成本(含金融类)	15,210	17,333	24,126	27,869
经营性应收款项	2,113	584	3,526	1,652	税金及附加	63	86	211	225
存货	2,483	5,221	2,821	4,146	销售费用	489	592	857	1,025
合同资产	3	4	6	7	管理费用	670	763	1,085	1,196
其他流动资产	1,196	1,019	1,228	1,050	研发费用	352	376	571	683
非流动资产	25,535	23,498	22,039	20,258	财务费用	172	802	563	711
长期股权投资	97	97	97	97	加:其他收益	224	1,127	571	342
固定资产及使用权资产	17,080	18,680	17,387	15,407	投资净收益	(11)	(41)	29	68
在建工程	4,225	812	146	13	公允价值变动	97	0	0	0
无形资产	981	1,060	1,112	1,145	减值损失	(832)	(429)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	(19)	(29)	(17)
长期待摊费用	9	12	15	18	营业利润	(1,863)	(523)	1,717	2,846
其他非流动资产	3,143	2,837	3,282	3,577	营业外净收支	(30)	(31)	(35)	(25)
资产总计	35,010	42,334	43,892	59,250	利润总额	(1,893)	(554)	1,682	2,821
流动负债	20,386	23,980	20,982	30,856	减:所得税	(5)	(55)	168	282
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,179	8,022	9,146	9,991	净利润	(1,887)	(498)	1,514	2,539
经营性应付款项	9,811	15,033	10,433	18,985	减:少数股东损益	(65)	0	0	0
合同负债	543	251	386	530	归属母公司净利润	(1,822)	(498)	1,514	2,539
其他流动负债	853	674	1,018	1,351	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.86)	(0.24)	0.72	1.20
非流动负债	7,603	11,421	14,463	17,408	EBIT	(1,309)	768	2,280	3,506
长期借款	4,302	7,847	10,347	12,726	EBITDA	491	3,379	5,021	6,305
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	2.59	7.75	15.52	18.42
租赁负债	4	127	439	815	归母净利率(%)	(11.67)	(2.65)	5.30	7.43
其他非流动负债	3,298	3,447	3,677	3,868	收入增长率(%)	39.97	20.34	51.99	19.62
负债合计	27,989	35,400	35,445	48,264	归母净利润增长率(%)	65.75	72.65	403.81	67.68
归属母公司股东权益	5,138	5,051	6,565	9,103					
少数股东权益	1,883	1,883	1,883	1,883					
所有者权益合计	7,021	6,933	8,447	10,986					
负债和股东权益	35,010	42,334	43,892	59,250					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	2,327	7,181	14	15,760	每股净资产(元)	2.43	2.39	3.10	4.30
投资活动现金流	(2,842)	(990)	(1,217)	(831)	最新发行在外股份(百万股)	2,115	2,115	2,115	2,115
筹资活动现金流	986	2,117	3,436	2,897	ROIC(%)	(6.59)	3.18	8.00	10.03
现金净增加额	471	8,308	2,233	17,827	ROE-摊薄(%)	(35.46)	(9.87)	23.06	27.89
折旧和摊销	1,800	2,611	2,742	2,799	资产负债率(%)	79.95	83.62	80.75	81.46
资本开支	(941)	(927)	(898)	(762)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(13.73)	(50.21)	16.53	9.86
营运资本变动	936	3,773	(4,865)	9,789	P/B (现价)	4.87	4.95	3.81	2.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>