

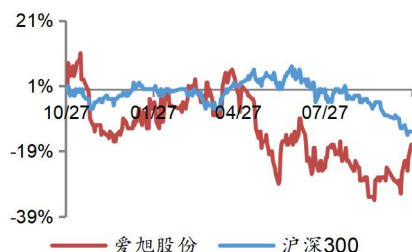
三季度实现扭亏，ABC 组件竞争优势逐季释放

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-27

收盘价（元）	12.58
近 12 个月最高/最低（元）	16.93/9.93
总股本（百万股）	2,115
流通股本（百万股）	2,105
流通股比例（%）	99.54
总市值（亿元）	266
流通市值（亿元）	265

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：张欣

执业证书号：S0010526040002

邮箱：zhangxin2@hazq.com

相关报告

1.ABC 技术持续领先，无银化赋能成本优化 2026-08-28

主要观点：

● 公司发布 2026 年三季度业绩：

2026Q3 公司实现营业收入 52.9 亿，同比+67.9%，环比+11.5%；归母净利润 0.4 亿元，同环比扭亏；扣非后净利润-0.2 亿元，同比减亏 93.5%，环比减亏 93.2%。26Q3 毛利率 13.3%，同比+5.9pct，环比+4.9pct。

2026Q3 公司计提资产减值损失 1.65 亿元，非经常性损益主要受政府补助影响；同时，前三季度汇兑损失有所增加，影响盈利。

2026 年前三季度，公司实现经营活动净现金流量 19.5 亿元，其中单三季度实现经营活动净现金流量 3.96 亿元。

截至 2026 年三季度末，公司合同负债 8.9 亿元，较二季度末明显提升。

● ABC 组件销量提升、盈利改善：

公司盈利同环比显著改善，主要受益于光伏组件销量增长和价格提升。

根据 Taiyangnews 最新量产光伏组件榜单，爱旭股份的 ABC 光伏组件量产效率达 25.0%，对应组件功率 675W，持续位居榜首位置。

ABC 组件在国内外市场持续突破，近期公司与非洲可再生能源供应商 Infinity Power 达成合作协议，将为南非项目供应 773.5MW ABC 组件。

双方累计合作规模突破 2GW。

● 持续推动电池片产能向 ABC 组件技改，产能逐步释放：

公司计划将天津基地现有 PERC 电池产能升级改造为 6GW ABC 电池产能。项目计划于 2026 年四季度启动，2027 年三季度陆续投产。

● 投资建议

看好公司以技术立身，依靠 ABC 组件获得领先行业的竞争优势和盈利能力，同时随 ABC 电池组件产能持续释放，电池片亏损影响有望逐季降低，ABC 盈利有望逐季释放，公司有望率先走出行业周期。近期政策端反内卷举措逐步落地，往明年看行业格局有望边际改善。

我们预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为-3.1/13.1/26.1 亿元，上次预测值为-1.7/7.7/17.8 亿元，主要是 ABC 组件进展超预期，上调盈利预测，当前市值对应 2027/2028 年 PE 分别为 19X/10X，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司获取订单节奏不及预期；下游行业需求不及预期；技术迭代风险；竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15614	18313	24913	31513
收入同比 (%)	40.0%	17.3%	36.0%	26.5%
归属母公司净利润	-1822	-308	1312	2605
净利润同比 (%)	65.7%	83.1%	525.8%	98.5%
毛利率 (%)	2.6%	10.7%	15.7%	17.7%
ROE (%)	-35.5%	-6.3%	22.5%	34.1%
每股收益 (元)	-0.96	-0.15	0.62	1.23
P/E	-13.96	-81.17	19.06	9.61
P/B	5.52	5.10	4.30	3.27
EV/EBITDA	77.71	15.09	7.18	4.15

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	9475	11142	16696	23524					
现金	3679	5303	9500	14917					
应收账款	1605	1872	2540	3209					
其他应收款	122	143	194	245					
预付账款	331	356	457	564					
存货	2483	2169	2628	3136					
其他流动资产	1256	1301	1377	1453					
非流动资产	25535	24872	23735	22470					
长期投资	97	97	97	97					
固定资产	17069	16517	15792	14901					
无形资产	981	949	917	886					
其他非流动资产	7388	7308	6928	6586					
资产总计	35010	36014	40431	45995					
流动负债	20386	20440	23909	27586					
短期借款	4875	4875	4875	4875					
应付账款	6576	7068	9078	11219					
其他流动负债	8934	8497	9956	11492					
非流动负债	7603	8795	8795	8795					
长期借款	4302	4302	4302	4302					
其他非流动负债	3302	4493	4493	4493					
负债合计	27989	29235	32704	36380					
少数股东权益	1883	1878	1907	1971					
股本	2117	2117	2117	2117					
资本公积	6681	6681	6681	6681					
留存收益	-3660	-3897	-2978	-1155					
归属母公司股东权益	5138	4901	5820	7643					
负债和股东权益	35010	36014	40431	45995					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	2327	3234	6017	7616					
净利润	-1887	-313	1341	2669					
折旧摊销	1800	2017	2137	2264					
财务费用	518	551	367	367					
投资损失	11	0	0	0					
营运资金变动	936	351	1803	1955					
其他经营现金流	-1873	-37	-95	1074					
投资活动现金流	-2842	-1486	-1058	-1050					
资本支出	-941	-1045	-1058	-1050					
长期投资	-1896	0	0	0					
其他投资现金流	-5	-441	0	0					
筹资活动现金流	986	-86	-761	-1149					
短期借款	1232	0	0	0					
长期借款	-2725	0	0	0					
普通股增加	290	0	0	0					
资本公积增加	2946	0	0	0					
其他筹资现金流	-757	-86	-761	-1149					
现金净增加额	471	1623	4198	5417					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	15614	18313	24913	31513					
营业成本	15210	16347	20997	25947					
营业税金及附加	63	84	118	140					
销售费用	489	531	722	851					
管理费用	670	586	797	835					
财务费用	172	440	208	82					
资产减值损失	-779	-500	-300	-300					
公允价值变动收益	97	0	0	0					
投资净收益	-11	0	0	0					
营业利润	-1863	-285	1606	3169					
营业外收入	5	6	6	6					
营业外支出	35	35	35	35					
利润总额	-1893	-313	1578	3140					
所得税	-5	0	237	471					
净利润	-1887	-313	1341	2669					
少数股东损益	-65	-5	29	64					
归属母公司净利润	-1822	-308	1312	2605					
EBITDA	491.27	2144.45	3922.91	5486.62					
EPS (元)	-0.96	-0.15	0.62	1.23					

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	40.0%	17.3%	36.0%	26.5%
营业利润	69.4%	84.7%	664.4%	97.3%
归属于母公司净利润	65.7%	83.1%	525.8%	98.5%
获利能力				
毛利率 (%)	2.6%	10.7%	15.7%	17.7%
净利率 (%)	-11.7%	-1.7%	5.3%	8.3%
ROE (%)	-35.5%	-6.3%	22.5%	34.1%
ROIC (%)	-6.4%	0.7%	7.5%	12.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	79.9%	81.2%	80.9%	79.1%
净负债比率 (%)	398.6%	431.2%	423.3%	378.4%
流动比率	0.46	0.55	0.70	0.85
速动比率	0.27	0.37	0.52	0.68
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.52	0.65	0.73
应收账款周转率	12.78	10.53	11.29	10.96
应付账款周转率	2.50	2.40	2.60	2.56
每股指标 (元)				
每股收益	-0.96	-0.15	0.62	1.23
每股经营现金流(摊薄)	1.10	1.53	2.84	3.60
每股净资产	2.43	2.32	2.75	3.61
估值比率				
P/E	-13.96	-81.17	19.06	9.61
P/B	5.52	5.10	4.30	3.27
EV/EBITDA	77.71	15.09	7.18	4.15

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师：张欣，华安证券电新&汽车行业资深分析师，主要覆盖光伏、风电等行业。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。