

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.97
总股本/流通股本(亿股)	21.15 / 21.05
总市值/流通市值(亿元)	253 / 252
52周内最高/最低价	16.77 / 10.06
资产负债率(%)	79.9%
市盈率	-12.47
第一大股东	陈刚

研究所

分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com
研究助理: 闫依洋
SAC 登记编号: S1340126050013
Email: yanyiyang@cnpsec.com

爱旭股份(600732)

三季度单季扭亏为盈，ABC 组件在手订单充足

● 投资要点

事件：2026 年 10 月 21 日，公司发布 2026 年第三季度报告。2026 年前三季度公司实现营收 144.72 亿元，同比+24.79%；实现归母净利润-7.09 亿元，亏损同比扩大 1.77 亿元；扣非归母净利润-8.76 亿元，亏损同比扩大 0.72 亿元。其中，2026 年单三季度公司实现营收 52.89 亿元，同比+67.89%，环比+11.46%；实现归母净利润 0.45 亿元，同环比实现扭亏为盈（去年同期为-2.95 亿元，今年单二季度为-3.14 亿元）；实现扣非归母净利润-0.25 亿元，同比减亏 3.55 亿元，环比减亏 3.38 亿元。

订单结构优化，三季度毛利率显著改善。2026 年前三季度公司毛利率 9.83%，同比+4.88pcts，归母净利率-4.90%，同比-0.31pcts；公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.84%/3.54%/1.90%/5.07%，分别同比-0.59/-0.79/-0.26/+4.31pcts，财务费用率提升主要系汇兑损失增加。2026 年单三季度公司毛利率 13.31%，同比+5.93pcts，归母净利率 0.84%，同比+10.20pct，主要系公司优化订单结构，提升海外高价值市场销售占比。

ABC 组件差异化竞争优势显著，先进产能释放有望带来增量。2026 年 10 月，公司 ABC 组件凭借全球领先的效率优势位居 TaiyangNews 效率榜榜首；产品定价方面，据公司公告，ABC 组件海外售价较常规 TOPCon 产品保持 10%-50%溢价，公司持续丰富下游应用场景，创造长期价值。**产能方面**，除了义乌、滁州技改项目，公司还拟将天津基地现有 PERC 电池产能升级改造为 6GW ABC 电池产能，项目预计总投资金额为 11.50 亿元，计划于 26 年四季度启动、27 年三季度陆续投产，为业绩增长提供支撑。**订单方面**，公司 ABC 组件在手订单充足，至 2026 年三季度末公司合同负债 8.89 亿元，环比+59.3%，订单已排期至 2027 年上半年。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 26-28 年营收分别为 193.4/248.4/309.5 亿元，归母净利润分别为-4.2/12.1/21.8 亿元，对应 27-28 年 PE 分别为 21x/12x，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

光伏行业竞争加剧风险；需求不及预期风险；产线改造进度不及预期风险；汇率波动风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15614	19338	24842	30954
增长率(%)	39.97	23.85	28.46	24.60
EBITDA（百万元）	491.27	2433.44	4125.25	5560.07
归属母公司净利润（百万元）	-1821.95	-416.25	1214.08	2178.85
增长率(%)	-	-	-	79.46
EPS(元/股)	-0.86	-0.20	0.57	1.03
市盈率（P/E）	-	-	20.85	11.62
市净率（P/B）	4.93	5.41	4.29	3.13
EV/EBITDA	77.71	13.46	7.60	5.14

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 10 月 23 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	15614	19338	24842	30954	营业收入	40.0%	23.8%	28.5%	24.6%
营业成本	15210	17420	21238	25920	营业利润	-	-	-	80.5%
税金及附加	63	88	113	138	归属于母公司净利润	-	-	-	79.5%
销售费用	489	561	696	867	获利能力				
管理费用	670	735	894	1083	毛利率	2.6%	9.9%	14.5%	16.3%
研发费用	352	387	472	573	净利率	-11.7%	-2.2%	4.9%	7.0%
财务费用	172	503	139	126	ROE	-35.5%	-8.9%	20.6%	27.0%
资产减值损失	-779	-585	-585	-585	ROIC	-6.4%	0.3%	6.5%	10.1%
营业利润	-1863	-426	1338	2415	偿债能力				
营业外收入	5	6	6	6	资产负债率	79.9%	82.8%	80.8%	77.9%
营业外支出	35	20	20	20	流动比率	0.46	0.55	0.59	0.65
利润总额	-1893	-440	1324	2401	营运能力				
所得税	-5	-9	66	144	应收账款周转率	12.78	9.71	9.88	10.85
净利润	-1887	-431	1258	2257	存货周转率	6.04	7.67	11.15	15.22
归母净利润	-1822	-416	1214	2179	总资产周转率	0.45	0.53	0.63	0.72
每股收益(元)	-0.86	-0.20	0.57	1.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.86	-0.20	0.57	1.03
货币资金	3679	6102	7518	10287	每股净资产	2.43	2.21	2.79	3.82
交易性金融资产	1	14	19	24	估值比率				
应收票据及应收账款	1700	2614	2942	3398	PE	-	-	20.85	11.62
预付款项	331	575	616	700	PB	4.93	5.41	4.29	3.13
存货	2483	2061	1750	1656	现金流量表				
流动资产合计	9475	12346	13748	16889	净利润	-1887	-431	1258	2257
固定资产	17069	16682	17076	17945	折旧和摊销	1800	2370	2663	3033
在建工程	4225	3243	3333	3624	营运资本变动	936	1362	638	1620
无形资产	981	2307	2883	3410	其他	1478	830	763	758
非流动资产合计	25535	25815	26874	28562	经营活动现金流净额	2327	4131	5320	7669
资产总计	35010	38161	40622	45451	资本开支	-941	-2313	-3713	-4712
短期借款	4875	5275	5175	5075	其他	-1901	-420	8	13
应付票据及应付账款	9811	11226	12094	14347	投资活动现金流净额	-2842	-2733	-3704	-4699
其他流动负债	5700	5816	6151	6471	股权融资	3988	0	0	0
流动负债合计	20386	22317	23420	25893	债务融资	-2286	1322	0	0
其他	7603	9294	9394	9494	其他	-716	-259	-200	-201
非流动负债合计	7603	9294	9394	9494	筹资活动现金流净额	986	1063	-200	-201
负债合计	27989	31611	32814	35386	现金及现金等价物净增加额	471	2423	1416	2769
股本	2117	2115	2115	2115					
资本公积金	6681	6665	6665	6665					
未分配利润	-3443	-3898	-2866	-1014					
少数股东权益	1883	1868	1911	1989					
其他	-217	-200	-18	309					
所有者权益合计	7021	6550	7808	10065					
负债和所有者权益总计	35010	38161	40622	45451					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048