

隆基绿能 vs 爱旭股份：2026 半年报深度对比与未来一个月股价预测

规模与盈利的背离——BC 赛道上，「卖得更多」的一方为何「赚得更少」

隆基绿能 (601012)	爱旭股份 (600732)	预测窗口	基准日
¥12.43	¥11.85	08-31 ~ 09-30	2026-08-28
市值 941.95 亿 · PB 1.94x	市值 250.65 亿 · PB 5.62x	约 21 个交易日	收盘价

核心结论：这是一场「规模」与「质量」的对赌，而一个月维度内两者都不便宜

隆基绿能 2026H1 营收 **270.45 亿** (-17.58%)、归母 **-36.84 亿**，毛利率仅 **1.34%**，经营性现金流 **-58.18 亿**（上年 -4.84 亿）。但它同时握有 **486 亿现金**、**66.06% 的负债率**、**1.94 倍 PB**，以及 **19.55GW 的 BC 组件出货**（爱旭的 2.08 倍）。

爱旭股份 营收 **91.83 亿** (+8.72%)、归母 **-7.54 亿**，毛利率 **7.82%**、Q2 单季 **8.40%**，经营现金流 **+15.51 亿**，是主链中唯一「营收正增长 + 毛利率最高 + 扣非亏损最小」的公司。代价是 **79.44% 负债率**、**72 亿短期资金缺口**与 **5.62 倍 PB**。

一句话概括：隆基用规模和资产负债表买「生存权」，爱旭用技术溢价和周转效率买「修复速度」。一个月维度，隆基胜在**下行有底**（PB 1.94x、现金覆盖 3.19 倍、距 52 周低点仅 8.9%），但弹性弱（8 月多次跑输板块）；爱旭胜在**修复斜率**（Q2 环比减亏 28.6% vs 隆基 8.1%）且获机构加仓（基金持仓 +1.41pct vs 隆基 -0.52pct），但 PB 5.62x 已把乐观预期写进价格，且 8 月 29 日的 3.09 亿募资补流公告暴露了流动性紧绷。

毛利率差距 6.48pct 爱旭 7.82% vs 隆基 1.34%	经营现金流差距 73.69 亿 爱旭 +15.51 / 隆基 -58.18	BC 出货差距 2.08 倍 隆基 19.55 vs 爱旭 9.39 GW	PB 估值差距 2.90 倍 爱旭 5.62x vs 隆基 1.94x
Q2 减亏速度 3.5 倍 爱旭 28.6% vs 隆基 8.1%			

一、隆基绿能半年报解码：亏损扩大、毛利率转正、现金流失血

1.1 业绩预告 vs 实际：落在中值略下方

指标	预告区间 (亿元)	预告中值	实际值	偏离中值	解读
归母净利润	-34.00 ~ -38.00	-36.00	-36.84	-0.84	落在区间内，略差于中值，未触及下限
扣非净利润	-37.0 ~ -42.0 (推算)	-39.5	-40.32	-0.82	同样偏亏损端，非经常性收益 +3.48 亿 (政府补助 1.54 亿 + 公允价值变动 2.72 亿)
Q2 单季归母 (推算)	-14.80 ~ -18.80	-16.80	-17.64	-0.84	环比 Q1 (-19.20 亿) 减亏 8.1%，方向对但幅度温和

预告可靠性评价：8 月 30 日（周日）晚披露的实际值与 7 月中旬预告高度一致，落点在中值下方约 0.84 亿，属正常测算误差，**无「业绩洗澡」痕迹，也未出现超预期下修**。对周一（8/31）开盘而言，这意味着**业绩本身不构成新增利空**——真正的变量在于市场如何解读「毛利率转正」与「现金流失血」这两个方向相反的信号。

1.2 三大关键变化

① 毛利率由负转正：+2.16pct

H1 毛利率 **1.34%**（上年 -0.82%），Q2 单季 **3.13%**，环比 Q1（-1.19%）大幅改善 **4.32pct**。驱动来自 BC 占比跃升（19.55GW，同比 +125%，出货占比 65%+）与海外收入占比升至 65%+（美洲 +36%、欧洲 +34%、亚太 +20%）。**这是本份财报最重要的正面信号，也是「结构性改善」提法的财务依据。**

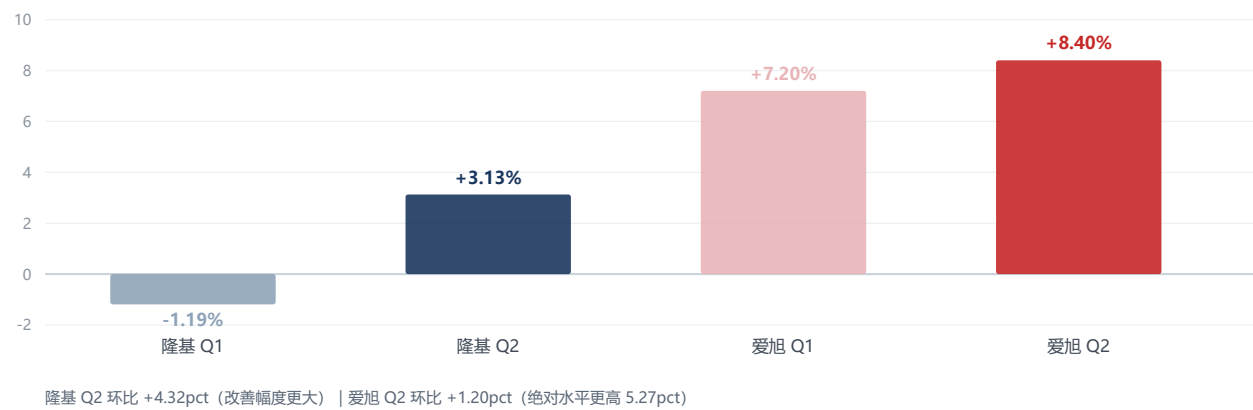
② 经营现金流 -58.18 亿：最刺眼的一项

上年同期 -4.84 亿，本期恶化 **53.34 亿**。拆解显示主因并非亏损本身，而是**营运资金占用**：存货增加占用 40.18 亿 + 经营性应付项目减少 41.26 亿（应付票据从 94.15 亿降至 56.01 亿、应付账款从 325.50 亿降至 296.02 亿）= 合计 81.44 亿。**即：隆基在主动清偿供应商欠款的同时大幅累库，两项合计抽走 81 亿现金。**

③ 期间费用率 15.14%，同比 +7.45pct，其中财务费用是主凶

财务费用 **10.33 亿**（上年 -4.09 亿），同比恶化 **14.42 亿**，增幅 352.72%。核心是**汇兑损益：本期损失 6.97 亿，上年为收益 6.87 亿**，一正一负形成 13.84 亿落差（人民币升值 + 海外收入占比 65%）。此外**联营企业投资损失 -4.95 亿**（上年仅 -0.12 亿），是投资收益由 +4.52 亿转为 -2.38 亿的主因。相对亮点：资产减值损失 -5.71 亿，同比**减少 5.96 亿**（上年 -11.67 亿），历史包袱在净出清。

图 1 | 单季毛利率对比：隆基 Q2 改善幅度更大，爱旭绝对水平更高



数据来源：两家公司 2026 年一季报与半年报。爱旭 Q2 毛利率由 H1 综合毛利率与 Q1 已披露毛利率倒算；隆基 Q2 毛利率 3.13% 与公司披露口径一致。

二、十二维正面对比：规模是隆基的，效率是爱旭的

对比维度	隆基绿能	爱旭股份	单位	占优	解读
2026H1 营业收入	270.45	91.83	亿元	隆基	规模隆基为爱旭 2.9 倍，但这是唯一的体量优势
营收同比	-17.58%	+8.72%	—	爱旭	行业装机 -66% 下爱旭逆势增长，隆基同步下滑
归母净利润	-36.84	-7.54	亿元	爱旭	隆基亏损为爱旭 4.9 倍
扣非归母净利润	-40.32	-8.51	亿元	爱旭	真实经营亏损差距 4.7 倍
销售毛利率	1.34%	7.82%	—	爱旭	爱旭高 6.48pct，为本轮对比最核心差距
Q2 单季毛利率	3.13%	8.40%	—	爱旭	爱旭高 5.27pct，且已连续两季站上 7%
Q2 环比减亏	8.1%	28.6%	—	爱旭	爱旭修复速度是隆基 3.5 倍
经营现金流净额	-58.18	+15.51	亿元	爱旭	相差 73.69 亿，方向完全相反
资产负债率	66.06%	79.44%	—	隆基	隆基低 13.4pct
货币资金 / 短期有息负债	3.19x	0.22x	倍	隆基	隆基现金覆盖充分，爱旭缺口 72 亿
BC 高效组件出货	19.55	9.39	GW	隆基	隆基为爱旭 2.08 倍，但盈利远弱
市净率 PB	1.94x	5.62x	倍	隆基	爱旭估值溢价 2.9 倍，容错空间更小

读表要点：三个「反直觉」

- **规模不等于盈利。**隆基营收是爱旭的 2.9 倍、BC 出货是 2.08 倍，但毛利率只有爱旭的 1/6、扣非亏损是爱旭的 4.7 倍。**在光伏主链的当前阶段，「卖得多」反而意味着承担更多低价订单与开工率不足的折旧摊销。**
- **现金流方向与利润表完全脱钩。**隆基亏损更大且现金流为负，爱旭亏损更小且现金流为正。这说明**两家处在周期的不同阶段动作**：爱旭在收缩库存、加速周转；隆基在累库备货、清偿欠款。
- **估值与基本面反向。**爱旭基本面（毛利率、增速、减亏速度、周转）全面占优，但 PB 5.62x 已充分定价；隆基基本面偏弱，但 PB 1.94x、现金 486 亿提供了厚实的安全垫。**市场买的是「预期差」而非「当期优劣」。**

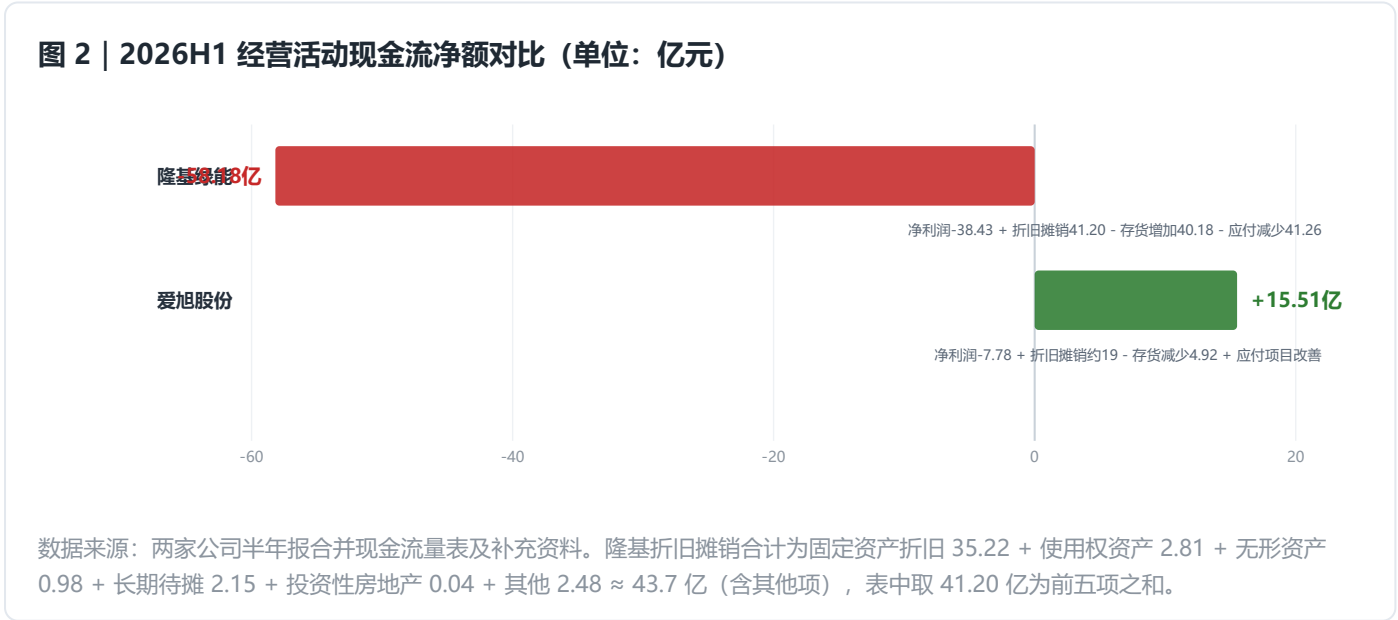
三、四大分歧点深挖

3.1 毛利率之谜：为什么隆基 BC 卖得更多却赚得更少？

可能原因	证据与测算	影响量级
硅片业务的拖累	隆基硅片出货 48.91GW（外销 18.98GW）。硅片环节是本轮亏损最重环节之一，Q2 硅片均价一度跌至 0.93–1.17 元/片区间，外销部分直接拉低综合毛利率。 爱旭无硅片业务	高
Q1 银价高位导致集中式订单交付损失	公司明确披露「第一季度银价高位推升成本，导致部分集中式订单交付损失」。爱旭因无银/低银金属化工艺，单瓦银耗低于主流 TOPCon，受冲击小	中高
开工率不足与折旧摊销刚性	隆基 H1 折旧摊销合计约 41.20 亿，占营收 15.2%；爱旭约 19 亿，占营收 20.7%——但爱旭毛利率高 6.48pct，足以覆盖	中
产品结构与定价策略差异	爱旭 ABC 走「价值定价 + 高价值海外分布式」，外销毛利率 11.94%；隆基 BC 走「规模化 + 央企集采」，H1 集采入围 50.3GW（BC 占 44.7%），规模大但单价承压	中
联营企业投资损失	-4.95 亿计入投资收益，不直接影响毛利率，但放大了净亏损差距	中（影响净利非毛利）

结论：隆基的毛利率劣势主要来自**业务结构（硅片拖累）与订单结构（集采规模优先）**，而非 BC 技术本身不行。这决定了其毛利率修复路径是「**缓慢的结构性改善**」，而爱旭是「**已经兑现的溢价**」。但反过来讲，隆基一旦硅片环节企稳、BC 成本追平 TOPCon（公司规划 Q3 组件端有望转正盈利），毛利率的**向上弹性绝对值也更大**。

3.2 现金流之谜：爱旭 +15.51 亿 vs 隆基 -58.18 亿



隆基经营现金流拆解（间接法）	金额（亿元）	性质
净利润	-38.43	现金流出
折旧摊销合计	+41.20	现金流入
资产+信用减值	+5.91	现金流入
财务费用	+10.76	现金流入
投资损失	+2.38	现金流入
递延所得税	-5.13	现金流出
存货增加	-40.18	现金流出
经营性应付减少	-41.26	现金流出
经营性应收减少	+4.31	现金流入
其他	+2.26	现金流入
经营活动现金流量净额	-58.18	上年同期 -4.84 亿

两种解读，需辩证看待：

- 审慎面**：81.44 亿的营运资金占用是真实的现金流出。在行业底部，一家公司同时「累库 40 亿 + 还供应商 41 亿」， 要么是**对下半年需求有强烈信心**（合同负债 82.12 亿、+23.4%，发出商品 12.48 亿、+391%，均支持这一解释）， 要么是**被上游要求现款现货、信用条件收紧**。前者是主动布局，后者是被动承压，需要三季报验证。
- 中性面**：隆基有 486 亿现金、流动比率 1.28、速动比率 1.00， **-58 亿的流出完全在可承受范围内**， 且资本开支已从 43.67 亿压缩至 18.14 亿（-58.5%）， 说明管理层在主动保存实力过冬。这与爱旭「仍在扩产技改（资本开支 +108%）」形成鲜明策略对比。

3.3 存货之谜：一个在累库，一个在去库

存货项目	隆基期末（亿）	隆基变动	爱旭期末（亿）	爱旭变动	方向
原材料	76.52	+57.0%	4.50	+19.9%	均在备料，隆基幅度更大
库存商品	78.88	+19.8%	10.99	-43.0%	完全相反
发出商品	12.28	+391%	2.87	+149.7%	同向，反映海外在途增加
合计账面价值	189.04	+30.0%	19.91	-19.8%	爱旭去库，隆基累库
跌价准备 / 账面余额	2.43%	期初 3.45%	7.10%	期初 12.47%	双方均在改善
存货 / 归母净资产	38.88%		44.65%		爱旭占比更高

如何评价这对反向操作

爱旭的去库（库存商品 -43%）是「甩掉历史包袱」——低价陈货清完，跌价准备从 12.47% 降至 7.10%，下半年再度大额减值概率下降，是利润表的前置改善。

隆基的累库（+30%）是「押注下半年」——配合合同负债 +23.4%、发出商品 +391%，更像为 Q3 集中式交付旺季备货。若 9 月国内装机环比继续回升（6 月已环比 +43.78%），这批存货将转化为收入；若需求证伪，则 189 亿存货（占净资产 38.88%）将成为减值压力来源。这是隆基一个月内最大的单点风险。

3.4 所得税之谜：一个确认、一个停确认

这是两份财报中最容易被忽略、但信息含量极高的一项：

公司	利润总额	所得税费用	会计处理含义
隆基绿能	-40.98 亿	-2.55 亿 (收益)	递延所得税资产从 46.73 亿增至 51.35 亿 (+9.9%)，即继续确认新增亏损对应的递延所得税资产 → 管理层对未来 1-2 年产生足额应税利润有信心
爱旭股份	-6.54 亿	+1.23 亿 (费用)	「本期未确认递延所得税资产的可抵扣亏损影响 +2.28 亿」，递延所得税资产从 16.73 亿降至 15.61 亿 → 管理层对未来盈利持保守态度

这个反差说明什么

按常理，隆基亏损 36.84 亿（爱旭的 4.9 倍）、现金流 -58 亿，理应比爱旭更悲观。但会计处理显示完全相反。隆基继续确认递延所得税资产，隐含假设是「2027 年能实现 30.81 亿净利（机构一致预期）」；爱旭停止确认，反映其对 72 亿资金缺口下的经营连续性更谨慎。

对投资者的意义：① 隆基的会计处理更「乐观」，一旦盈利不及预期，未来存在递延所得税资产转回（减值）的反向风险；② 爱旭的处理更「保守」，未确认的可抵扣亏损构成隐性利润储备，未来盈利兑现时会反向释放。单看这一项，爱旭的报表质量更稳健，隆基的报表更具进攻性。

四、行业周期定位与 9 月催化时间表

国内 H1 新增装机 72.07GW 同比 -66%，深度筑底	6 月单月装机 12.48GW 环比 +43.78%，拐点信号	H1 组件出口额 171.8亿\$ 同比 +24.3%，对冲内需	能耗新标实施日 2027-01-01 出清 TOPCon 约 300GW
--	--	---	---

4.1 上游涨价传导仍未走通

8 月中旬起硅料现货一度单日暴涨 23.8% 至 3.9 万元/吨，硅片 183N 周涨 34.9% 至 1.12 元/片，TOPCon 电池片涨 31.0% 至 0.38 元/W。但**组件端仅从 0.68–0.70 元/W 微涨至 0.72 元/W（头部报价 0.72–0.75）**，华润 5.4GW 集采实际中标价 0.663–0.712 元/W。硅业分会连续两周公告多晶硅大宗交易无成交——**「有报价、无成交」的典型无量上涨**。硅料库存仍超 53 万吨，8 月产量 11 万吨以上 vs 需求约 9.2 万吨，供给宽松格局未改。

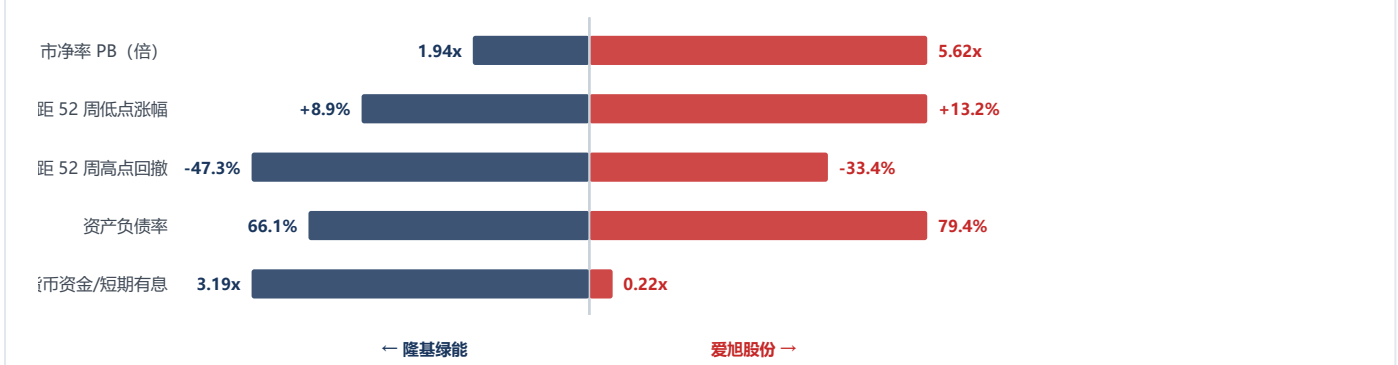
对两家的影响方向相反：爱旭无硅料/硅片产能，是**纯成本承受方**，硅料每上涨 10 元/kg 约抬升组件成本 2.5 分/W，将侵蚀其 7.1 分/W 单位毛利的 35%；隆基自有 48.91GW 硅片产能，硅片涨价**反而受益**（尽管外销仅 18.98GW，自用部分可对冲成本）。**这是未来一个月隆基相对占优的结构性因素。**

4.2 9 月催化时间表

时间	事件	对隆基	对爱旭
8/31 (周一)	隆基半年报首个交易日反应	直接影响：Q2 毛利率 +4.3pct vs 现金流 -58 亿的博弈	情绪联动
9 月上旬	8 月国内新增装机数据（能源局）	验证累库是否正确；若延续 6 月环比改善则利好	内销占比 41.5%，弹性较小
9 月中旬	海外备货潮尾声（集邦预计延续至 9 月中）	海外收入占 65%，敏感度高	外销占 58.5%，敏感度高
9 月中旬	8 月组件/电池出口数据（海关）	中性偏敏感	外销毛利占 92.7%，敏感度 极高
9 月下旬	Q3 末生产排产与集采招标	H1 集采入围 50.3GW，Q3 落地节奏	在手订单 10GW+，产能利用率
9 月全月	硅料收储平台 / 产能出清政策细则	利好硅片环节	成本端承压
持续	能耗新标 2027-01-01 实施预期发酵	BC 25%+ 效率远超门槛，利好	ABC 25%+ 效率，利好

五、估值、资金面与技术面

图 3 | 估值与安全边际对比



数据来源：两家公司 2026 年半年报、腾讯自选股/富途行情（2026-08-28 收盘）。距 52 周高低点按前复权口径计算。

5.1 资金面出现明确分化

指标	隆基绿能	爱旭股份	含义
主动偏股基金持股比例	1.39% (-0.52pct)	8.57% (+1.41pct)	隆基基金数 21 只 (-22 只)；爱旭 29 只 (+2 只)
机构调研次数	30 次 (行业排名 34/415)	0 次 (排名 119/415)	隆基受关注度高但实际持仓在降
融资余额	46.75 亿 (近 10 日净卖出 1.08 亿)	—	杠杆资金连续 4 日流出，看涨意愿弱
近 10 日主力资金	净流出约 3 亿	8/28 单日放量上涨 3.95%	隆基中期筹码仍在派发
机构综合目标价	¥20.80 (+67.3%)	¥19.00 (+60.3%)	两者上行空间相近
2026E 一致预期净利	-12.76 亿 (36 家)	+3.56 亿 (32 家)	隆基全年仍亏，爱旭预期扭亏

资金面的矛盾信号

隆基机构调研频繁（30 次）但持仓在降（1.39%，-0.52pct，基金数 -22 只），说明**机构在「看」但不在「买」**；爱旭调研为零但持仓在升（8.57%，+1.41pct），说明**已有机构在默默建仓**。一个月维度，资金流向往往比基本面更能解释短期价格——这一点略偏袒爱旭。

5.2 技术面

隆基绿能 (12.43 元)

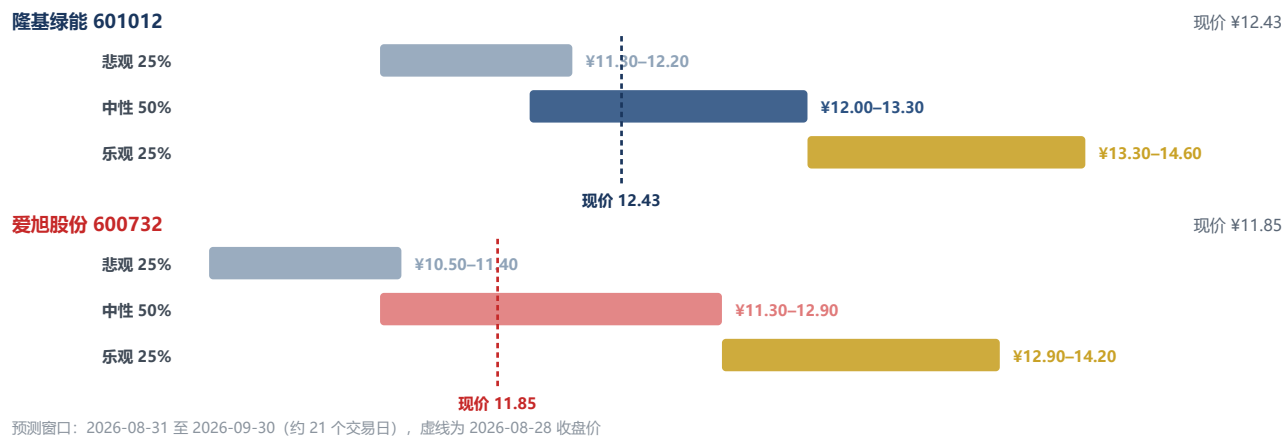
- **支撑**: 12.15 (8/27 收盘) → 12.09 (8/28 最低) → **11.41 (52 周低)**
- **阻力**: 12.90–12.94 (8 月中旬密集区) → 13.18 → **13.35 (8/3 高点)** → 14.33 (筹码成本均价, 套牢盘重)
- **指标**: RSI 金叉且站上 50 (短多); 但 MACD 8/19 死叉、8/24 双线下穿 0 轴 (中期弱)
- **位置**: 低于 5/10/20/60 日均线, 处均线空头排列中的反抽
- **8 月区间**: 12.09–13.35 (振幅约 10.4%); 年初至今 -29.51%
- **特征**: 8/17、8/21 板块大涨日均跑输板块, 龙头弹性弱于二三线

爱旭股份 (11.85 元)

- **支撑**: 11.40 (8/27 收盘) → **11.16 (8/27 低点)** → 10.47 (52 周低)
- **阻力**: 11.95 (8/28 最高) → **12.88 (8/6 高点)** → 13.50
- **指标**: 8/27 创阶段新低后 8/28 放量反弹 3.95%, 短期企稳信号
- **位置**: 7/31–8/28 区间 -4.13%, 处 8 月区间下沿附近
- **8 月区间**: 11.16–12.88 (振幅约 15.4%), **波动率显著高于隆基**
- **特征**: 换手率 1.65%, 股性活跃, 对板块 beta 放大

六、未来一个月股价预测（2026-08-31 ~ 09-30）

图 4 | 两标的一个月价格情景区间



情景概率为本报告基于波动率、技术位、催化剂日历与估值锚的主观赋值，非统计套利结果。价格区间为「月度内可能触及的波动范围」，非月末收盘价预测。

6.1 隆基绿能（601012）

情景	概率	价格区间	区间中 枢	相对现 价	触发条件
悲观	25%	11.30 ~ 12.20	≈ 11.80	-5.1%	半年报 -58 亿经营现金流被解读为经营性失血；组件涨价传导失败；硅料高位回落带动板块回调
中性（基 准）	50%	12.00 ~ 13.30	≈ 12.60	+1.4%	符合预期，Q2 毛利率环比 +4.3pct 与 -58 亿现金流相互抵消；跟随板块区间震荡
乐观	25%	13.30 ~ 14.60	≈ 13.90	+11.8%	BC 占比 65%+ 与储能签单 3GWh 获重估；能耗新标出清预期发酵；反内卷价格联盟落地

概率加权中枢：约 ¥12.6（较现价 +1.4%） | 合理波动带：¥11.8 ~ ¥13.3

判断依据

- **下行保护强**：PB 1.94x 处于历史低位区间，货币资金 486 亿覆盖短期有息负债 3.19 倍，距 52 周低点仅 8.9%。即便板块回调，跌破 11.41 需要系统性利空。
- **上行弹性弱**：筹码成本均价 14.33 元，上方套牢盘密集；8 月两次板块大涨日均跑输，龙头溢价消失；融资余额连续 4 日净流出，缺乏杠杆资金推动。
- **最大变量**：8/31 开盘对 -58 亿现金流的解读。若市场聚焦「Q2 毛利率 +4.3pct + 减值同比少 5.96 亿」，则偏多；若聚焦「存货 +30% + 现金流 -58 亿」，则偏空。 **本报告的基准判断是两者大致抵消，股价以跟随板块为主。**

6.2 爱旭股份 (600732)

情景	概率	价格区间	区间中 枢	相对现 价	触发条件
悲观	25%	10.50 ~ 11.40	≈ 11.00	-7.2%	3.09 亿募资补流引发流动性担忧发酵；BC 溢价随隆基/TCL 中环扩产 收窄；PB 5.62x 均值回归
中性 (基 准)	50%	11.30 ~ 12.90	≈ 12.10	+2.1%	Q2 减亏 28.6% 趋势延续；义乌/滁州技改产能投产；跟随板块但弹性 更高
乐观	25%	12.90 ~ 14.20	≈ 13.40	+13.1%	Q3 单季接近盈亏平衡被证实；ABC 出货超预期；机构目标价 19 元形 成向上牵引

概率加权中枢：约 ¥12.1（较现价 +2.1%） | 合理波动带：¥11.0 ~ ¥13.4（波动率约为隆基的 1.4 倍）

判断依据与关键警示

- **向上驱动**：Q2 环比减亏 28.6% 的趋势若在三季度延续，叠加义乌 PERC / 滁州 TOPCon 技改产能投产（负毛利产能转正），Q3 单季接近盈亏平衡是可验证的催化剂；机构目标价 19 元提供向上想象空间。
- **向下风险（必须重视）**：**8 月 29 日公司公告拟使用 3.09 亿元闲置募集资金临时补充流动资金**——在账上已有 45.24 亿货币资金（其中 24.29 亿受限）的情况下动用募资补流，是**流动性紧绷的直接信号**，可能被市场解读为负面。叠加 PB 5.62x 为光伏主链最高、归母净资产仅 44.59 亿且仍在缩水，估值容错空间极小。
- **波动特征**：8 月振幅 15.4%（隆基 10.4%），换手率 1.65%，属高 beta 品种。**同样的板块行情，爱旭涨跌幅约为隆基的 1.4–1.5 倍——方向对了收益更大，方向错了亏损也更大。**

6.3 相对配置建议

维度	隆基绿能	爱旭股份	相对判断
一个月预期 收益（加权 中枢）	+1.4%	+2.1%	爱旭略优，但差距在误差内
波动率	较低（月振幅约 10%）	较高（月振幅 约 15%）	隆基更适合低风险偏好
下行保护	强（现金 486 亿、PB 1.94x）	弱（缺口 72 亿、PB 5.62x）	隆基明显占优
上行催化	Q3 组件端转正、 硅片涨价、储能 签单	Q3 扭亏、技改 投产、出口数 据	爱旭催化更近、更可验证
资金面	基金撤离、融资 流出	基金加仓、 8/28 放量	爱旭占优
风险调整后	—		隆基胜在「不容易亏大钱」，爱旭胜在「涨起来更快」。若只能选一只且持有期仅一个月，本报告倾向隆基——因为在「基本面均已充分定价、方向取决于板块 beta」的窗口内，控制回撤比博取弹性更重要。

最重要的一句话

这两只股票在未来一个月的走势，大概率不取决于它们各自的财报，而取决于光伏板块整体的 beta。两家半年报都已落地、预期差不大；真正决定方向的是「反内卷政策能否把涨价从硅料传导到组件」这一行业级变量。因此，跟踪组件中标价（而非硅料报价）与 8 月/9 月装机数据，比研究这两份财报更有预测价值。

七、风险提示与跟踪清单

关键风险

- **隆基**：189 亿存货（占净资产 38.88%）若需求证伪将触发减值；-58 亿现金流若 Q3 延续将侵蚀 486 亿现金的护城河叙事；2026E 一致预期仍为亏损 -12.76 亿；机构持仓持续下降。
- **爱旭**：72 亿短期资金缺口依赖银行滚续；3.09 亿募资补流暴露流动性压力；PB 5.62x 为同业最高，预期下修时回撤幅度大；BC 赛道拥挤化（隆基 Q2 BC 占比 75%、TCL 中环 Q3 未投产）将侵蚀技术溢价；美国市场因 Maxeon 专利授权不含美国而受限。
- **共同**：国内装机同比 -66% 的需求塌方尚未逆转；上游涨价若无法传导至组件，将同时压缩两家利润；人民币升值继续制造汇兑损失；能耗新标虽利好 BC，但 2027 年才实施，短期无实质影响。

跟踪清单（按优先级）

- **P0**：组件中标价格（华润/央国企集采）——判断涨价传导是否走通，直接影响两家 Q3 毛利
- **P0**：8/9 月国内新增装机（能源局，9 月中旬）——检验隆基累库是否正确
- **P0**：隆基 8/31 开盘表现及对 -58 亿现金流的解读
- **P1**：8 月组件/电池出口额（海关，9 月中旬）——爱旭外销毛利占 92.7%，敏感度极高
- **P1**：爱旭后续是否继续动用募资补流 / 新增质押——流动性压力的前置信号
- **P1**：硅料现货成交是否恢复（硅业分会周报）——区分「无量上涨」与真实复苏
- **P2**：两家 Q3 出货与排产（10 月初三季报预告）
- **P2**：融资余额与主力资金流向变化

数据来源：① 隆基绿能《2026 年半年度报告》全文 241 页（2026-08-30 披露，未经审计）；② 隆基绿能 2026 年半年度业绩预告、2026 年第一季度报告；③ 爱旭股份《2026 年半年度报告》（2026-08-28 披露）及本报告前序分析（2026-08-28）；④ 国家能源局、中国光伏行业协会、硅业分会、InfoLink Consulting、TrendForce 集邦、上海有色网价格与装机数据；⑤ 腾讯自选股、富途牛牛、同花顺、九方智投、Longbridge 行情与机构一致预期数据（截至 2026-08-28 收盘）。

重要声明：本报告由 AI 分析系统基于上述公开信息独立生成，所有测算过程与假设均在正文中列明。其中 Q2 单季数据、情景概率、价格区间为本报告基于公开数据的推算结果与主观赋值，非公司披露口径、非统计套利模型输出，实际走势可能因行业政策、市场价格、汇率、资金面、公司经营等重大变化而显著偏离。**股价预测部分尤其具有高度不确定性，历史波动率不代表未来。** 本报告不构成任何证券买卖的要约、承诺或投资建议，不对投资收益作任何保证。使用者应独立判断并自行承担投资风险。

生成时间：2026-08-30 | 分析标的：隆基绿能（601012.SH）、爱旭股份（600732.SH） | 报告类型：半年报深度对比与股价预测