

2025 年 08 月 26 日

晶澳科技（002459.SZ）

公司快报

25Q2 环比大幅减亏，海外布局提速

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2025 年中报，25H1 实现营收 239.05 亿元，同比-36.01%；实现归母净利润-25.80 亿元，同比-195.13%；扣非归母净利润-22.87 亿元，同比-179.23%。其中 25Q2 实现营收 132.33 亿元，环比+24%，实现归母净利润-9.42 亿元，环比 Q1（-16.38 亿元）大幅减亏 42.49%；扣非归母净利润-8.81 亿元，环比 Q1（-14.06 亿元）减亏 37.34%。

◆ **Q2 亏损显著收窄，海外出货保持较高占比。**25Q2 公司实现归母净利润-9.42 亿元，环比减亏 42.49%，毛利率-0.95%，环比+5.76pct，亏损收窄趋势明显。25H1 公司实现电池组件出货 33.79GW（含自用 119MW），其中组件海外出货占比 45.93%。分季度看，Q1 公司电池组件出货量 15.65GW（含自用 33MW），Q2 电池组件出货 18.14GW（含自用 86MW），环比+15.9%，主要受益于国内抢装潮推动组件价格修复及需求回升。

◆ **光伏行业“反内卷”政策落地显效，公司海外布局与技术创新双提速。**6 月底以来光伏行业“反内卷”扎实推进，光伏产业链多个环节价格已上涨，8 月 19 日六部委联合召开光伏产业座谈会，进一步明确组件价格上行预期。公司在海外共设立 16 个销售公司，服务网络覆盖 178 个国家和地区，并积极拓展东南亚、澳洲、拉美、中东、非洲等新兴市场。25H1 研发投入 13.88 亿元，占营收比重 5.81%。截至报告期末，公司拥有有效专利 2,072 项，其中发明专利 1,109 项。公司推出的高功率 DeepBlue5.0 组件产品转换效率达 24.8%，具备更优的 BOS 与 LCOE 表现。在 BC 电池领域，公司发布“晶弦”细栅互联技术，助力组件功率提升超 10W、效率突破 25%。目前，其 n 型倍秀（Bycium+）电池量产转换效率已最高达到 27%。

◆ **股权激励彰显发展信心，经营现金流显著改善。**公司发布《2025 年股票期权激励计划》，设定行权条件为 2025 年净利润减亏不低于 5%（2024 年为基数）、2026 年净利润为正。同时，公司计划在 12 个月内拟回购 2-4 亿元用于员工持股计划或者股权激励，同时下修可转债转股价，多措并举彰显信心。25H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 45.08 亿元，同比+342.44%。截至报告期末公司具有货币资金 260.75 亿元，现金储备充裕，资金安全垫厚实，有力支撑公司抵御行业周期波动。此外，公司已启动发行境外上市外资股（H 股）股票并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市工作，有望提高公司资本实力和综合竞争力。

◆ **投资建议：**公司作为光伏一体化龙头企业，有望受益于光伏行业“反内卷”的落地显效，随着降本增效的推进与海外布局提速，业绩有望修复。我们预计公司 2025-2027 归母净利润分别为-32.85、21.84 及 34.02 亿元，对应 EPS 分别为-0.99、0.66 及 1.03 元/股，P/E 分别为-13、19、12 倍，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**全球产业政策风险、阶段性供需失衡风险、技术迭代风险。

电力设备及新能源 | 太阳能III

投资评级

增持(维持)

股价(2025-08-25)

12.64 元

交易数据

总市值（百万元）	41,834.38
流通市值（百万元）	41,780.54
总股本（百万股）	3,309.68
流通股本（百万股）	3,305.42
12 个月价格区间	18.33/9.21

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.21	15.59	3.07
绝对收益	8.5	30.71	37.39

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号：S0910525030003

hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001

zhoutao@huajinsc.cn

相关报告

晶澳科技：晶澳科技：24H1 业绩阶段承压，持续创新提升产品竞争力-华金证券-电力设备与新能源-公司快报 2024.9.9



财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	81,556	70,121	56,735	69,772	80,803
YoY(%)	11.7	-14.0	-19.1	23.0	15.8
归母净利润(百万元)	7,039	-4,656	-3,285	2,184	3,402
YoY(%)	27.2	-166.1	29.5	166.5	55.8
毛利率(%)	18.1	4.5	2.9	11.0	12.1
EPS(摊薄/元)	2.13	-1.41	-0.99	0.66	1.03
ROE(%)	18.9	-17.9	-13.5	8.5	12.1
P/E(倍)	5.9	-9.0	-12.7	19.2	12.3
P/B(倍)	1.2	1.5	1.7	1.6	1.5
净利率(%)	8.6	-6.6	-5.8	3.1	4.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	49132	54939	42408	58580	48694
现金	15988	25089	18301	22958	16859
应收票据及应收账款	9346	9180	5810	12624	8724
预付账款	1990	878	1442	1412	1894
存货	14472	10571	10029	13191	13379
其他流动资产	7336	9221	6827	8394	7838
非流动资产	57457	58019	47667	50143	50991
长期投资	899	639	483	348	198
固定资产	36866	41584	32269	34027	34581
无形资产	2263	2163	2337	2521	2726
其他非流动资产	17430	13634	12580	13246	13485
资产总计	106589	112958	90076	108723	99685
流动负债	50266	49976	40575	61300	53359
短期借款	979	8498	8498	8498	8498
应付票据及应付账款	27426	24160	18273	29558	25175
其他流动负债	21862	17318	13805	23244	19686
非流动负债	18319	34453	24368	20815	17022
长期借款	9837	22866	16763	12544	8035
其他非流动负债	8483	11588	7606	8272	8987
负债合计	68585	84429	64944	82115	70381
少数股东权益	2888	633	520	601	757
股本	3316	3310	3310	3310	3310
资本公积	13751	12956	12956	12956	12956
留存收益	17856	11355	8370	10358	13463
归属母公司股东权益	35116	27896	24612	26007	28547
负债和股东权益	106589	112958	90076	108723	99685

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12414	3347	-4902	15833	4217
净利润	7192	-5095	-3397	2264	3558
折旧摊销	3798	6218	4417	4605	5179
财务费用	-360	549	423	-48	-255
投资损失	71	10	-166	-186	-171
营运资金变动	-1501	-2508	-6466	9122	-4193
其他经营现金流	3214	4173	287	77	98
投资活动现金流	-17793	-13112	6046	-6965	-5945
筹资活动现金流	5960	15324	-7932	-4211	-4370

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	2.13	-1.41	-0.99	0.66	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	3.75	1.01	-1.48	4.78	1.27
每股净资产(最新摊薄)	10.45	8.27	7.28	7.70	8.47

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	81556	70121	56735	69772	80803
营业成本	66773	66979	55095	62104	71066
营业税金及附加	422	357	284	324	364
营业费用	1380	1078	794	1025	1204
管理费用	2345	2007	1532	1940	2262
研发费用	1142	987	766	1012	1212
财务费用	-360	549	423	-48	-255
资产减值损失	-2419	-3329	-1299	-1047	-1212
公允价值变动收益	126	-249	-55	-71	-89
投资净收益	-71	-10	166	186	171
营业利润	8114	-4972	-3347	2484	3818
营业外收入	21	28	33	33	28
营业外支出	92	252	188	183	179
利润总额	8043	-5196	-3502	2334	3668
所得税	850	-101	-105	70	110
税后利润	7192	-5095	-3397	2264	3558
少数股东损益	153	-439	-112	80	156
归属母公司净利润	7039	-4656	-3285	2184	3402
EBITDA	12070	2294	1433	7318	9104

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.7	-14.0	-19.1	23.0	15.8
营业利润(%)	25.5	-161.3	32.7	174.2	53.7
归属于母公司净利润(%)	27.2	-166.1	29.5	166.5	55.8
获利能力					
毛利率(%)	18.1	4.5	2.9	11.0	12.1
净利率(%)	8.6	-6.6	-5.8	3.1	4.2
ROE(%)	18.9	-17.9	-13.5	8.5	12.1
ROIC(%)	14.0	-5.5	-4.8	4.5	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	64.3	74.7	72.1	75.5	70.6
流动比率	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
速动比率	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	9.1	7.6	7.6	7.6	7.6
应付账款周转率	2.9	2.6	2.6	2.6	2.6
估值比率					
P/E	5.9	-9.0	-12.7	19.2	12.3
P/B	1.2	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	3.9	26.2	41.7	7.0	5.9

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn