



晶澳科技 (002459.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外出货占比维持高位， 积极布局储能业务

业绩简评

2026年4月28日公司披露2025年报及2026年一季报，2025年实现营收491亿元，同降30%；实现归母净利润-46.08亿元，同比基本持平。26Q1实现营收92亿元，同降14%、环降25%；实现归母净利润-10.67亿元，同比减亏35%、环比基本持平。

经营分析

海外出货占比维持较高水平，行业供给过剩盈利承压。2025年公司实现电池组件出货69.56GW，组件海外出货占比51.29%；26Q1公司电池组件出货11.87GW，组件海外出货占比提升至77.16%，海外占比维持较高水平。近年来光伏产业供需矛盾凸显，行业竞争持续加剧，同时国际贸易保护政策加剧，公司组件销售均价和盈利能力下降，经营业绩出现阶段性亏损，25Q4/26Q1公司销售毛利率分别为-0.61%/+1.12%，测算组件单瓦处于亏损状态。

稳步推进海外供应链建设，增强全球竞争力。公司在越南基地稳定运营的基础上，参与全球合作伙伴共建阿曼6GW高效电池与3GW高功率组件项目，项目一期预计2026年正式投产，有助于提升公司全球供应链的韧性。同时，公司进一步完善中东、北非区域的供应链布局，织密全球供应网络，持续增强竞争力。

多场景、高效化增强产品竞争力。公司全新升级的Bycium+ 5.0 n型钝化接触电池技术产品最高功率达670W，最高效率达到24.8%；报告期内公司陆续发布了极寒、高原、干热、沙尘、湿热、海洋、交通+、工商业分布式等全场景解决方案，针对场景痛点，提供场景化解决方案及定制产品，持续提升产品竞争力。

积极布局储能业务，推进“光储一体化”战略。截至2025年末，公司储能业务已初步建立覆盖欧洲、中东非洲等全球重点区域的业务布局，完成从业务孵化到初步商业化落地的关键转变。公司储能产品体系已形成覆盖大型储能、工商业储能及户用储能的完整矩阵，并配套自主研发的能源管理算法依托主产业链品牌优势和完善的营销网络，逐步贡献收入及利润增量。

盈利预测、估值与评级

根据最新行业竞争情况，调整公司2026-2027年净利润预测至0.73、18.97亿元，新增2028年净利润预测26.05亿元。公司为一体龙头，稳步推进海外供应链建设提升竞争力，维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易环境恶化；下游需求不及预期；人民币汇率波动。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

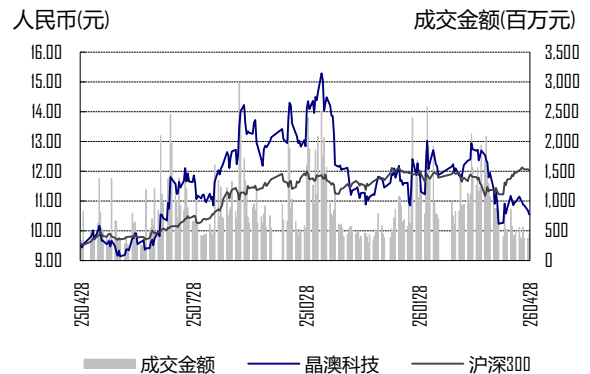
分析师：张嘉文 (执业 S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.55 元

相关报告：

- 《晶澳科技公司点评：亏损环比持稳，经营现金流持续正流入》，2025.10.31
- 《晶澳科技公司点评：亏损显著收窄，股权激励彰显信心》，2025.8.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	70,121	49,129	46,413	53,891	57,117
营业收入增长率	-14.02%	-29.94%	-5.53%	16.11%	5.99%
归母净利润(百万元)	-4,656	-4,608	73	1,897	2,605
归母净利润增长率	-166.14%	-1.02%	N/A	2482.22	37.38%
摊薄每股收益(元)	-1.407	-1.392	0.022	0.573	0.787
每股经营性现金流净额	1.01	1.29	1.14	2.31	2.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	-16.69%	-20.62%	0.32%	7.70%	9.66%
P/E	-9.77	-8.22	475.41	18.41	13.40
P/B	1.63	1.70	1.52	1.42	1.29

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	81,556	70,121	49,129	46,413	53,891	57,117
增长率		-14.0%	-29.9%	-5.5%	16.1%	6.0%
主营业务成本	-66,773	-66,979	-50,161	-42,031	-47,475	-50,018
%销售收入	81.9%	95.5%	102.1%	90.6%	88.1%	87.6%
毛利	14,783	3,141	-1,032	4,382	6,417	7,100
%销售收入	18.1%	4.5%	n.a	9.4%	11.9%	12.4%
营业税金及附加	-422	-357	-313	-302	-350	-371
%销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-1,380	-1,078	-1,041	-1,021	-1,132	-1,142
%销售收入	1.7%	1.5%	2.1%	2.2%	2.1%	2.0%
管理费用	-2,345	-2,007	-1,876	-1,773	-1,886	-1,885
%销售收入	2.9%	2.9%	3.8%	3.8%	3.5%	3.3%
研发费用	-1,142	-987	-784	-743	-862	-914
%销售收入	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
息税前利润 (EBIT)	9,494	-1,287	-5,046	544	2,166	2,788
%销售收入	11.6%	n.a	n.a	1.2%	4.1%	4.9%
财务费用	360	-549	-401	-938	-543	-488
%销售收入	-0.4%	0.8%	0.8%	2.0%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-2,419	-3,329	-871	-527	-200	-124
公允价值变动收益	126	-249	339	250	0	0
投资收益	-71	-10	-99	100	80	150
%税前利润	n.a	n.a	n.a	#####	3.8%	5.2%
营业利润	8,114	-4,972	-5,103	-22	2,073	2,876
营业利润率	9.9%	n.a	n.a	n.a	3.8%	5.0%
营业外收支	-71	-224	52	15	10	10
税前利润	8,043	-5,196	-5,051	-7	2,083	2,886
利润率	9.9%	n.a	n.a	n.a	3.9%	5.1%
所得税	-850	101	375	1	-167	-231
所得税率	10.6%	n.a	n.a	n.a	8.0%	8.0%
净利润	7,192	-5,095	-4,676	-7	1,917	2,655
少数股东损益	153	-439	-68	-80	20	50
归属于母公司的净利润	7,039	-4,656	-4,608	73	1,897	2,605
净利率	8.6%	n.a	n.a	0.2%	3.5%	4.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	7,192	-5,095	-4,676	-7	1,917	2,655
少数股东损益	153	-439	-68	-80	20	50
非现金支出	6,430	9,815	6,825	6,007	5,349	4,929
非经营收益	76	660	-217	869	824	725
营运资金变动	-1,285	-2,033	2,348	-3,099	-452	240
经营活动现金净流	12,414	3,347	4,280	3,770	7,637	8,549
资本开支	-17,777	-11,769	-4,944	-2,579	-4,140	-5,140
投资	227	251	1,592	-92	0	0
其他	-243	-1,594	2,449	100	80	150
投资活动现金净流	-17,793	-13,112	-904	-2,571	-4,060	-4,990
股权募资	1,195	144	41	515	0	0
债权募资	7,982	20,279	3,955	-3,328	396	-2,026
其他	-3,216	-5,099	-3,868	-1,021	-1,153	-1,196
筹资活动现金净流	5,960	15,324	127	-3,834	-758	-3,222
现金净流量	643	5,809	3,513	-2,635	2,819	338

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	15,988	25,089	25,242	22,275	24,819	24,928
应收款项	11,089	11,034	12,248	10,429	12,109	12,834
存货	14,472	10,571	10,058	9,543	10,724	11,298
其他流动资产	7,583	8,245	7,611	6,863	6,994	7,055
流动资产	49,132	54,939	55,159	49,110	54,646	56,115
%总资产	46.1%	48.6%	52.5%	51.1%	54.3%	54.8%
长期投资	1,375	981	2,333	2,495	2,495	2,495
固定资产	46,606	44,828	38,272	35,802	34,764	35,099
%总资产	43.7%	39.7%	36.4%	37.2%	34.5%	34.3%
无形资产	2,686	2,328	2,225	2,177	2,271	2,331
非流动资产	57,457	58,019	49,851	47,077	46,028	46,323
%总资产	53.9%	51.4%	47.5%	48.9%	45.7%	45.2%
资产总计	106,589	112,958	105,010	96,187	100,674	102,438
短期借款	1,803	10,263	14,812	14,596	14,992	12,966
应付款项	41,795	34,392	27,018	22,871	24,865	26,174
其他流动负债	6,668	5,321	3,930	2,898	3,412	3,630
流动负债	50,266	49,976	45,760	40,365	43,269	42,770
长期贷款	1,477	14,242	17,520	14,086	14,086	14,086
其他长期负债	16,842	20,211	19,275	18,780	18,636	18,504
负债	68,585	84,429	82,556	73,232	75,992	75,361
普通股股东权益	35,116	27,896	22,347	22,928	24,635	26,980
其中：股本	3,316	3,310	3,310	3,310	3,310	3,310
未分配利润	17,072	10,572	5,978	6,044	7,751	10,096
少数股东权益	2,888	633	107	27	47	97
负债股东权益合计	106,589	112,958	105,010	96,187	100,674	102,438

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.123	-1.407	-1.392	0.022	0.573	0.787
每股净资产	10.589	8.429	6.752	6.927	7.443	8.152
每股经营现金净流	3.743	1.011	1.293	1.139	2.308	2.583
每股股利	0.000	0.200	0.240	0.002	0.057	0.079
回报率						
净资产收益率	20.05%	-16.69%	-20.62%	0.32%	7.70%	9.66%
总资产收益率	6.60%	-4.12%	-4.39%	0.08%	1.88%	2.54%
投入资本收益率	16.86%	-2.04%	-7.33%	0.83%	3.21%	4.06%
增长率						
主营业务收入增长率	11.74%	-14.02%	-29.94%	-5.53%	16.11%	5.99%
EBIT 增长率	40.06%	-113.56%	291.99%	-110.77%	302.13%	27.50%
净利润增长率	27.23%	-166.14%	-1.02%	N/A	2482.22%	37.38%
总资产增长率	47.33%	5.97%	-7.04%	-8.40%	4.66%	1.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.2	47.2	67.5	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	72.1	68.2	75.1	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	38.2	50.8	64.8	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	165.0	216.5	268.6	266.4	223.1	213.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.47%	28.18%	70.79%	65.49%	52.20%	39.70%
EBIT 利息保障倍数	-26.4	-2.3	-12.6	0.6	4.0	5.7
资产负债率	64.35%	74.74%	78.62%	76.13%	75.48%	73.57%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	10
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究