

导语：主业趋于饱和，新业务尚待放量。

作者：市值风云 App：萧瑟

业绩两连跪，合同负债见底！捷佳伟创：地主家也没有余粮了

作为光伏设备领域的“优等生”，风云君在去年研究捷佳伟创（300724.SZ）这家公司时，曾提到彼时其核心矛盾在于：

断粮和春天，谁会先一步到来？



光伏“反内卷”优等生，86亿现金构筑超宽护城河

 萧瑟
2025-11-21 09:30

断粮和春天，谁会先一步到来？

长按识别二维码 · 尊享独立研报

 市值风云
专业服务注册制 牛市炒股在这里



(来源：市值风云 APP)

然而近期陆续发布的 2025 年报和 2026 年一季报显示，在连续两年的逆周期增长后，捷佳伟创手中似乎也没有多少余粮了。

一、业绩下滑逾 6 成，合同负债见底

2025 年全年，捷佳伟创实现营业收入 154.72 亿，同比下降 18.1%；归母净利润 26.17 亿，同比下滑 5.3%。看似全年下滑幅度有限，但聚焦四季度，23.66 亿的收入、-0.71 亿的归母净利润，同比降幅高达 63.8%、109.6%。

进入 2026 年一季度，颓势继续蔓延。当季营收 14.95 亿元，归母净利润 2.70 亿元，同比再度大幅下降 63.5%和 61.8%。

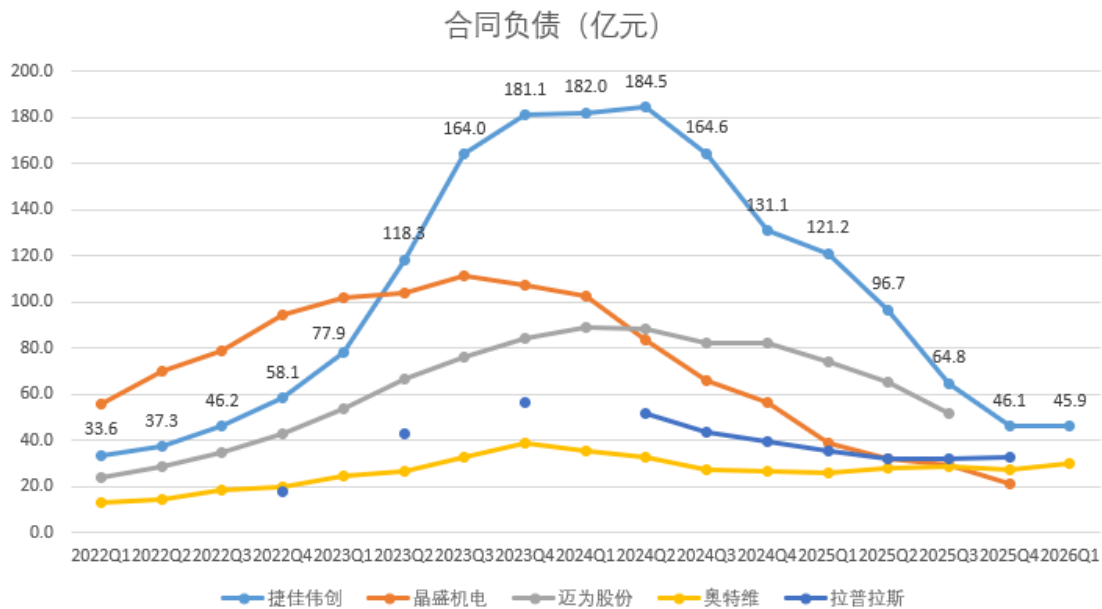


(来源：市值风云 APP)

业绩下滑背后的逻辑并不复杂。2025 年，光伏行业调整进入深水区，电池新建产能整体萎缩，公司新签订单及在手订单同步走低。

曾经遥遥领先同行的合同负债，从 2025 年三季度末的 64.81 亿元，一路跌至年底的 46.10 亿元，再到 2026 年一季度的 45.90 亿元，直观反映出在手订单的消耗速度远快于新订单的签订速度。

地主家也没有余粮了。



(来源：各公司已披露公告，制图：市值风云 APP)

拉长到行业维度，局势更加清晰。2025 年全年，国内新增光伏装机 3.17 亿千

瓦，同比增长 14%，但增幅较上一年度的 28.3%明显收窄；2026 年一季度，新增装机 41.39GW，同比已出现 31%的下滑。

对应到捷佳伟创的直接下游——电池片环节，2026 年一季度全国规上产量 9826 万千瓦，同比下降 7.8%。

来自电力行业规划研究与监测预警中心的一组数据更触目惊心：2026 年 1—2 月，全国新能源发电利用率中，光伏为 90.8%，风电为 91.5%，分别同比下降 3.1 和 2.3 个百分点，双双逼近 90%的利用率红线。

其中，资源禀赋最佳的西部地区反而弃光最为严重：西藏、青海、甘肃、新疆的光伏利用率分别仅为 60.8%、78.7%、82.5%、85.6%。

以上数据说明，尽管供给端的反内卷治理刚刚开始见效，但国内光伏市场的需求似乎已接近饱和。

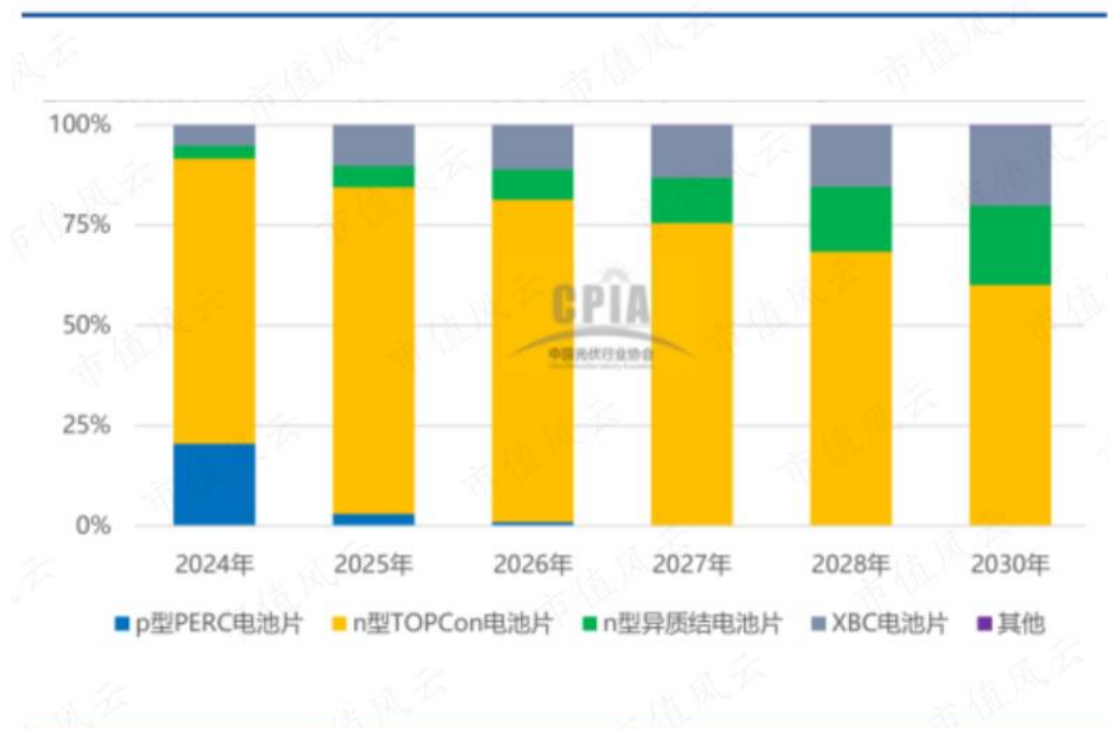
二、新牌成效待定，账面依旧健康

从公司年报披露的信息来看，捷佳伟创仍有三张底牌可打：

其一是光伏技术的持续迭代。尽管 TOPCon 技术已进入尾声，但 HJT、XBC、钙钛矿等下一代技术尚在孕育之中。捷佳伟创在年报中多次强调，公司已实现对

高效光伏电池技术路线的全覆盖。

图表11: 2024-2030年不同电池技术路线市场占比变化趋势



资料来源: 中国光伏行业协会, 国盛证券研究所

2025年,公司在钙钛矿领域成功中标头部企业项目,设备顺利实现出货。但从合同负债来看,相关收益尚不明显。

其二是跨界布局。目前子公司创微电子实现了湿法设备全流程自主化开发,2025年拿下了硅基与SiC Fab整厂湿法槽式清洗设备订单。近期公司还切入了PCB高端设备市场,首条全自动移栽式填孔电镀设备已在2026年3月出货。

不过,从年报收入结构看,公司154.72亿元的全部营收仍来自太阳能电池生产设备,半导体、PCB等新业务尚未占有一席之地,贡献规模预计较为有限。

营业收入整体情况

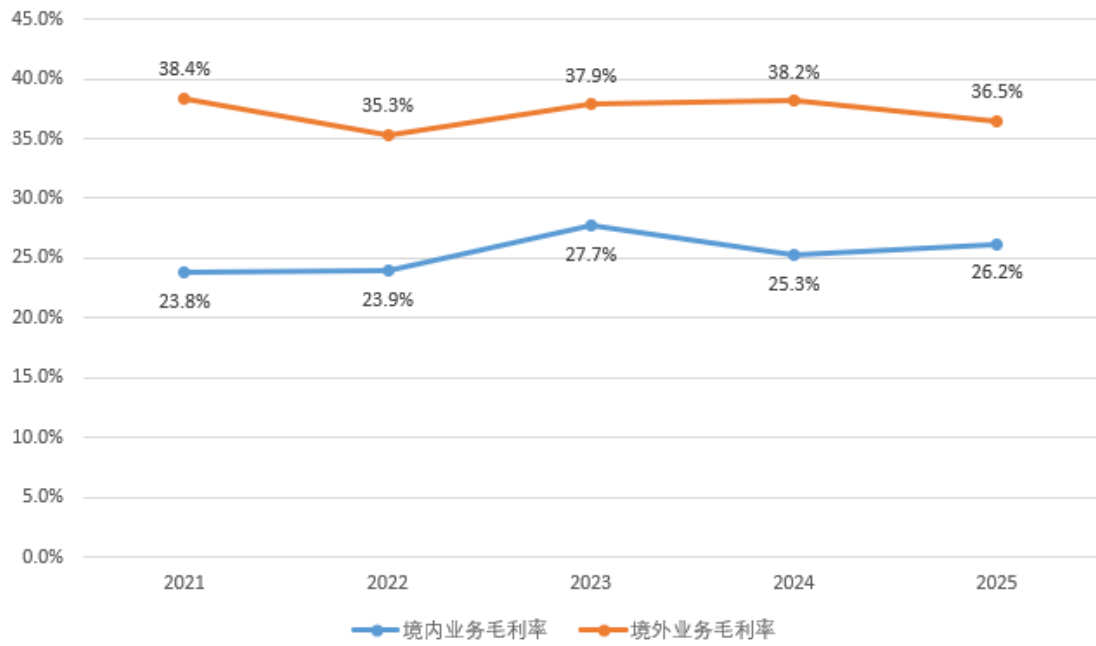
单位：元

	2025年		2024年		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
营业收入合计	15,471,668,898.80	100%	18,887,205,249.05	100%	-18.08%
分行业					
太阳能电池生产设备	15,471,668,898.80	100.00%	18,887,205,249.05	100.00%	-18.08%
分产品					
工艺设备	12,662,988,345.12	81.85%	16,273,772,371.58	86.16%	-22.19%
自动化配套设备	2,080,706,850.91	13.45%	2,013,165,136.31	10.66%	3.36%
配件及其他	727,973,702.77	4.70%	600,267,741.16	3.18%	21.27%
分地区					
境内	12,355,359,746.83	79.86%	17,147,550,470.18	90.79%	-27.95%
境外	3,116,309,151.97	20.14%	1,739,654,778.87	9.21%	79.13%
分销售模式					
直销	15,471,668,898.80	100.00%	18,887,205,249.05	100.00%	-18.08%

(来源：捷佳伟创 2025 年年报)

其三则是出海，这也是当前捷佳伟创最亮眼的增长极。2025 年，公司境外收入同比增长 79.1%，达到 31.16 亿元，占总营收比重提升至 20.1%。

同时长期以来，境外业务的盈利能力也要更强，年内境外毛利率为 36.5%，较 26.2%的境内毛利率高出 10.4 个百分点。2026 年一季度，公司综合毛利率 34.6%，较 2025 年全年提升约 7.1 个百分点，或许便来自出海放量。

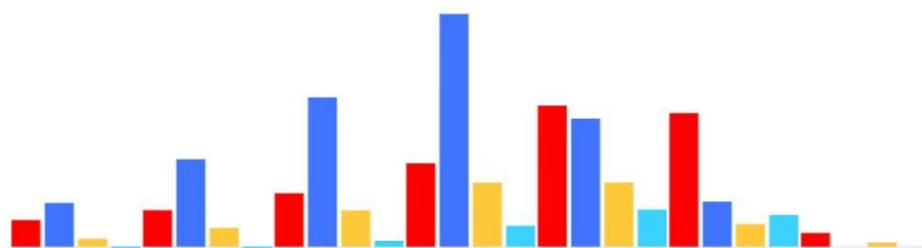


(来源：市值风云 APP，制图：市值风云 APP)

目前最大的优势在于，无论从在手订单规模还是利润规模来看，捷佳伟创依然是光伏设备行业中的优等生。

■ 归母净利润

● 捷佳伟创(主) ● 晶盛机电 ● 奥特维 ● 拉普拉斯



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
● 捷佳伟创(主)	5.2亿	7.2亿	10.5亿	16.3亿	27.6亿	26.2亿	2.7亿
● 晶盛机电	8.6亿	17.1亿	29.2亿	45.6亿	25.1亿	8.8亿	-
● 奥特维	1.6亿	3.7亿	7.1亿	12.6亿	12.6亿	4.4亿	8510.2万
● 拉普拉斯	-4595.8万	-5711.3万	1.2亿	4.1亿	7.3亿	6.2亿	-

(来源：市值风云 APP)

截至 2026 年一季度末，公司账上的货币资金、理财产品、债券投资等资产规模已超过 100 亿元，而银行借款等负债仅约 8 亿元，有息负债率仅为 3.2%，财务状况十分健康。

总的来看，捷佳伟创的容错率依然存在，但能否二次逆袭，就要看自己的努力以及历史的进程了。