

晶科能源 (688223.SH)

组件出货能力保持稳固，储能业务与高功率产品打开修复空间

事件：公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。2025 年实现营业收入 654.92 亿元，同比下降 29.18%；归母净利润-68.82 亿元，扣非归母净利润-76.81 亿元，经营性现金流净额 20.00 亿元。2026Q1 实现营业收入 122.48 亿元，同比下降 11.52%；归母净利润-13.50 亿元，扣非归母净利润-14.14 亿元，经营性现金流净额-8.32 亿元，较去年同期明显改善。

公司龙头出货能力保持稳固。受光伏行业供需错配、组件价格持续低位及海外贸易环境扰动影响，公司收入和利润阶段性承压，2025 年毛利率处于低位，资产减值亦对利润形成拖累。但从经营质量看，公司全年组件出货 86.8GW，连续七年位列全球组件出货第一，N 型 TOPCon 组件累计出货超过 220GW，全球渠道、品牌和交付能力仍保持领先。

2026Q1 经营端已有修复信号，组件价格、毛利率和现金流同步改善。一季度度公司组件出货 13.7GW，组件交付价格环比有所改善，整体毛利率同比提升 9.45%；同时储能系统交付 1.42GWh，继续保持较快增长。扣非亏损同比收窄，经营性现金流净流出较去年同期大幅减少，反映原材料采购支出下降、产品价格改善发挥作用。截至 2026Q1 末，公司合同负债 67.54 亿元，较 2025 年末 50.41 亿元增加约 34%，反映客户预收款和在手订单锁定程度提升，对后续出货兑现形成支撑。

技术升级和产品结构优化是后续修复的核心抓手。公司持续推进 N 型 TOPCon 提效降本，2025 年 N 型 TOPCon 电池最高转换效率达 27.79%，钙钛矿/TOPCon 叠层电池实验室效率达 34.76%；飞虎 3 系列高功率组件量产效率突破 24.8%、最高功率可达 670W，有望在高功率、低衰减、高双面率及复杂场景适配上形成溢价。随着行业从“拼价格”转向“拼技术、拼质量、拼全球交付”，公司高端产品占比提升有望带动盈利弹性释放。

储能与全球化布局提供第二增长曲线。公司 2026 年全年组件出货目标 75-85GW，储能系统出货力争同比翻倍；一季报指引二季度组件出货 14-16GW。组件主业短期受价格和贸易政策扰动，但行业供给出清、出口退税取消后价格理性回归、海外高价值市场拓展及储能放量，将共同推动公司盈利逐步修复。

盈利预测：2025 年行业价格下行、公司盈利由盈转亏，且 2026Q1 仍处亏损状态，盈利修复节奏仍需等待组件价格回升、供给出清进一步验证。但公司作为全球组件龙头，出货规模、技术路线、海外渠道和储能布局优势明确。预测公司 2026-2028 年归母净利润为 5.15/26.88/45.50 亿元，对应 EPS 为 0.05/0.26/0.44 元/股，维持“增持”评级。

风险提示：光伏产品价格修复不及预期；原材料价格波动；海外贸易政策变化。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	92,471	65,492	75,800	89,950	99,500
增长率 yoy (%)	-22.1	-29.2	15.7	18.7	10.6
归母净利润 (百万元)	99	-6,882	515	2,688	4,550
增长率 yoy (%)	-98.7	-7,056.1	107.5	422.4	69.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.01	-0.67	0.05	0.26	0.44
净资产收益率 (%)	0.3	-27.1	2.0	9.6	13.9
P/E (倍)	690.3	—	132.7	25.4	15.0
P/B (倍)	2.1	2.7	2.7	2.4	2.1

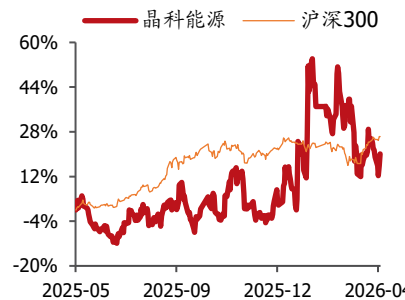
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
04 月 30 日收盘价 (元)	6.65
总市值 (百万元)	68,291.55
总股本 (百万股)	10,269.41
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	205.50

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《晶科能源 (688223.SH)：2025 年三季度报点评：毛利率转正，组件出货领先》 2025-11-04
- 《晶科能源 (688223.SH) 季报点评：至暗时刻业绩承压，高效 TOPCon 构筑壁垒》 2024-05-04
- 《晶科能源 (688223.SH)：N 型 TOPCon 效率再突破，一体化结构持续优化》 2023-11-02

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	68790	68027	76725	94102	111006
现金	30301	27181	34183	46274	60228
应收票据及应收账款	15820	16457	18747	22002	24102
其他应收款	2662	1803	2087	2477	2740
预付账款	3390	2067	2120	2472	2701
存货	12510	14486	12854	13318	12924
其他流动资产	4108	6033	6734	7558	8310
非流动资产	52319	49935	44384	38018	31652
长期投资	814	675	675	675	675
固定资产	41614	35701	28335	20969	13603
无形资产	2290	2568	2568	2568	2568
其他非流动资产	7601	10992	12806	13806	14806
资产总计	121110	117963	121109	132120	142658
流动负债	50090	52757	55418	63226	68692
短期借款	2758	1466	2466	3466	4466
应付票据及应付账款	32373	31556	32358	37727	41226
其他流动负债	14958	19735	20594	22033	23000
非流动负债	37099	38309	38764	39264	39764
长期借款	14098	14363	14863	15363	15863
其他非流动负债	23002	23946	23900	23900	23900
负债合计	87189	91066	94181	102490	108455
少数股东权益	1611	1520	1522	1536	1558
股本	10005	10005	10005	10005	10005
资本公积	9022	9048	9048	9048	9048
留存收益	12299	5417	5704	8392	12942
归属母公司股东权益	32310	25377	25406	28094	32644
负债和股东权益	121110	117963	121109	132120	142658

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7867	2000	8998	13228	15035
净利润	151	-6897	517	2702	4572
折旧摊销	8028	8599	7366	7366	7366
财务费用	839	1701	1708	1708	1708
投资损失	-948	35	-379	-450	-498
营运资金变动	-1189	-2819	-1650	-178	-184
其他经营现金流	986	1382	1436	2080	2071
投资活动现金流	-7737	-4236	-1169	-930	-873
资本支出	-8893	-2654	-894	-880	-871
长期投资	1189	-1179	-500	-500	-500
其他投资现金流	-33	-403	225	450	498
筹资活动现金流	5803	-744	-599	-208	-208
短期借款	-3498	-1292	1000	1000	1000
长期借款	10479	266	500	500	500
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-7	27	0	0	0
其他筹资现金流	-1171	256	-2099	-1708	-1708
现金净增加额	6632	-3124	7003	12090	13955

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	92471	65492	75800	89950	99500
营业成本	85684	65882	67556	78766	86070
营业税金及附加	426	408	472	561	620
营业费用	1946	1978	2122	2339	2388
管理费用	2965	2185	2426	2699	2786
研发费用	719	879	985	1169	1294
财务费用	655	1370	1255	1255	1255
资产减值损失	-1458	-2454	-2000	-2000	-2000
其他收益	2448	1145	1327	1574	1741
公允价值变动收益	-481	-415	100	100	100
投资净收益	934	-52	379	450	498
资产处置收益	-459	-12	76	90	100
营业利润	793	-9201	564	3076	5226
营业外收入	71	107	80	80	80
营业外支出	941	152	50	50	50
利润总额	-77	-9246	594	3106	5256
所得税	-228	-2349	77	404	683
净利润	151	-6897	517	2702	4572
少数股东损益	52	-15	3	14	23
归属母公司净利润	99	-6882	515	2688	4550
EBITDA	10096	2920	9216	11727	13877
EPS (元/股)	0.01	-0.67	0.05	0.26	0.44

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-22.1	-29.2	15.7	18.7	10.6
营业利润(%)	-91.3	-1260.3	106.1	444.9	69.9
归属母公司净利润(%)	-98.7	-7056.1	107.5	422.4	69.2
获利能力					
毛利率(%)	7.3	-0.6	10.9	12.4	13.5
净利率(%)	0.1	-10.5	0.7	3.0	4.6
ROE(%)	0.3	-27.1	2.0	9.6	13.9
ROIC(%)	-6.2	-6.4	2.4	5.3	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	72.0	77.2	77.8	77.6	76.0
净负债比率(%)	3.7	45.2	24.4	-13.6	-48.2
流动比率	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.1	4.9	5.4	5.5	5.4
应付账款周转率	3.9	3.1	3.1	3.3	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	-0.67	0.05	0.26	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.19	0.88	1.29	1.46
每股净资产(最新摊薄)	3.15	2.47	2.47	2.74	3.18
估值比率					
P/E	690.3	—	132.7	25.4	15.0
P/B	2.1	2.7	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	7.2	23.5	8.1	5.5	3.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com