

## 公司研究 | 点评报告 | 晶澳科技 (002459.SZ)

# 2026Q1 毛利率扭亏，创新力度持续加大

### 报告要点

晶澳科技发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现收入 491.29 亿元，同比下降 30%；归母净利润-46.08 亿元；其中，2025Q4 实现收入 123.2 亿元，同比下降 22%，环比下降 5%；归母净利润-10.55 亿元。2026Q1 实现收入 92.16 亿元，同比下降 14%，环比下降 25%；归母净利润-10.67 亿元。

### 分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006



任佳惠

SAC: S0490524070005

## 2026Q1 毛利率扭亏，创新力度持续加大

### 事件描述

晶澳科技发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现收入 491.29 亿元，同比下降 30%；归母净利润-46.08 亿元；其中，2025Q4 实现收入 123.2 亿元，同比下降 22%，环比下降 5%；归母净利润-10.55 亿元。2026Q1 实现收入 92.16 亿元，同比下降 14%，环比下降 25%；归母净利润-10.67 亿元。

### 事件评论

- 2025 年，晶澳充分发挥自身的全球市场营销服务网络优势和品牌优势，电池组件出货量保持行业前列，公司全年电池组件出货量 69.563GW，其中组件海外占比 51.29%。盈利层面，受行业影响压力延续，全年毛利率-2.1%。
- 2026Q1，受行业淡季影响，公司电池组件出货量有所下滑，为 11.87GW，其中组件海外出货量占比约 77.16%。毛利率扭亏至 1.12%，核心原因为组件逐步顺价以及供应链管控。
- 财务数据方面，公司 2026Q1 财务费用环比增加至 5.49 亿，主要为汇兑影响。公司整体期间费用为 14.61 亿元，期间费用率为 15.85%，环比有所提升。另外，公司计提资产减值 1.1 亿元，主要为存货跌价。2026Q1 公司经营性现金流为正的流入 2 亿，支撑后续稳健经营。
- 公司始终坚持科技创新驱动，持续加大研发创新力度，2025 年度研发投入 29.58 亿元，占营业收入 6.02%。截至 2025 年末，公司累计拥有有效专利 2286 项，其中发明专利 1249 项，形成覆盖电池、组件、系统解决方案的完整专利矩阵，构建起坚实的技术护城河。
- 展望后续，晶澳在手资金充裕（233 亿元），抗风险能力强，此前发布股权激励以及员工持股计划均表明了对于后续业绩增长的信心。美国方面，公司布局方式多元，海外电池组件产能有望逐步放量，贡献增量利润。光伏行业底部明确，重视底部布局机会。

### 风险提示

- 1、海外产能进展不及预期；
- 2、光伏装机不及预期。

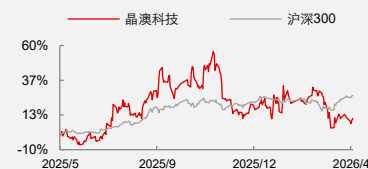
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	10.87
总股本(万股)	330,971
流通A股/B股(万股)	330,578/0
每股净资产(元)	6.28
近12月最高/最低价(元)	15.54/9.05

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《Q3 量利环比基本持平，现金流控制持续优异》  
2025-11-13
- 《二季度毛利率大幅修复，再发股权激励&员工持股计划表明信心》 2025-09-01
- 《年报位于预告上限，经营性现金流持续为正》  
2025-05-13



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、海外产能进展不及预期。近期公司海外产能有望陆续投放，逐步贡献业绩，若投放节奏不及预期，公司可能盈利压力仍将延续。
- 2、光伏装机不及预期。如果因消纳压力、政策波动等因素导致全球光伏装机增速不达预期，各环节企业出货将相应减少。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>49129</b>	<b>50603</b>	<b>60723</b>	<b>72868</b>	货币资金	25242	29546	37239	48829
营业成本	50161	46554	54651	62666	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>-1032</b>	<b>4048</b>	<b>6072</b>	<b>10201</b>	应收账款	9208	10471	11457	12832
%营业收入	-2%	8%	10%	14%	存货	10058	10632	12139	12231
营业税金及附加	313	152	182	219	预付账款	1571	1397	1640	1880
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	9080	9039	9735	10375
销售费用	1041	759	911	1093	<b>流动资产合计</b>	<b>55159</b>	<b>61085</b>	<b>72209</b>	<b>86147</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	1228	1228	1228	1228
管理费用	1876	961	1214	1457	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	2%	2%	2%	固定资产合计	36147	28247	20140	11808
研发费用	784	506	850	1020	无形资产	2086	2213	2341	2469
%营业收入	2%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	401	1972	1805	1905	递延所得税资产	1741	1741	1741	1741
%营业收入	1%	4%	3%	3%	其他非流动资产	8649	8807	8965	9122
加: 资产减值损失	-680	-100	-50	-50	<b>资产总计</b>	<b>105010</b>	<b>103321</b>	<b>106624</b>	<b>112516</b>
信用减值损失	-191	0	0	0	短期贷款	9061	9061	9061	9061
公允价值变动收益	339	0	0	0	应付款项	8008	8803	9414	9734
投资收益	-99	420	182	219	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-5103</b>	<b>28</b>	<b>1181</b>	<b>4603</b>	应付职工薪酬	379	419	437	439
%营业收入	-10%	0%	2%	6%	应交税费	360	354	395	437
营业外收支	52	0	0	0	其他流动负债	27952	25407	26894	27956
<b>利润总额</b>	<b>-5051</b>	<b>28</b>	<b>1181</b>	<b>4603</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>45760</b>	<b>44044</b>	<b>46201</b>	<b>47628</b>
%营业收入	-10%	0%	2%	6%	长期借款	17520	17520	17520	17520
所得税费用	-375	1	35	138	应付债券	8879	8879	8879	8879
净利润	-4676	27	1146	4465	递延所得税负债	71	71	71	71
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>-4608</b>	<b>27</b>	<b>1129</b>	<b>4398</b>	其他非流动负债	10326	10326	10326	10326
少数股东损益	-68	0	17	67	<b>负债合计</b>	<b>82556</b>	<b>80840</b>	<b>82997</b>	<b>84423</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>-1.41</b>	<b>0.01</b>	<b>0.34</b>	<b>1.33</b>	归属于母公司所有者权益	22347	22374	23502	27901
					少数股东权益	107	108	125	192
					<b>股东权益</b>	<b>22454</b>	<b>22481</b>	<b>23627</b>	<b>28093</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>105010</b>	<b>103321</b>	<b>106624</b>	<b>112516</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>基本指标</b>				
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4280</b>	<b>6346</b>	<b>9874</b>	<b>13583</b>		2025A	2026E	2027E	2028E
取得投资收益收回现金	13	420	182	219	每股收益	-1.41	0.01	0.34	1.33
长期股权投资	-590	0	0	0	每股经营现金流	1.29	1.92	2.98	4.10
资本性支出	-4944	-958	-859	-707	市盈率	—	1332.35	31.87	8.18
其他	4617	0	0	0	市净率	1.70	1.61	1.53	1.29
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-904</b>	<b>-538</b>	<b>-677</b>	<b>-489</b>	EV/EBITDA	39.11	4.89	3.65	2.01
债券融资	255	0	0	0	总资产收益率	-4.4%	0.0%	1.1%	3.9%
股权融资	41	0	0	0	净资产收益率	-20.6%	0.1%	4.8%	15.8%
银行贷款增加 (减少)	3842	0	0	0	净利率	-9.4%	0.1%	1.9%	6.0%
筹资成本	-686	-1505	-1505	-1505	资产负债率	78.6%	78.2%	77.8%	75.0%
其他	-3324	0	0	0	总资产周转率	0.45	0.49	0.58	0.67
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>127</b>	<b>-1505</b>	<b>-1505</b>	<b>-1505</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>3504</b>	<b>4304</b>	<b>7693</b>	<b>11590</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。