



晶科能源 (688223.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

储能出货高增，

高效组件放量有望带动减亏

业绩简评

8月26日公司披露2026年中报，上半年实现营收247.27亿元、同降22%，实现归母净利润-30.76亿元、亏损同比加深6%。其中Q2实现营收124.80亿元，同降31%、环增2%；实现归母净利润-17.26亿元，亏损同比加深14%、环比加深28%。

经营分析

组件出货稳居行业第一，毛利率同比修复。上半年公司实现组件出货29.64GW，组件出货量继续位列行业第一；行业需求走弱背景下，公司主动优化销售结构，适度收缩低价亏损市场出货，上半年高毛利海外市场出货占比约七成，带动公司组件业务毛利率同比改善3.76PCT至2.78%；但受汇率波动、资产减值影响，公司26H1仍处于亏损状态。公司考虑到市场需求变化，调整2026年全年组件出货指引至60-70GW，Q3出货预期15-17GW。

高功率+贱金属改推进，差异化产品有望带动盈利修复。上半年公司持续推进高功率产品升级，主流产品功率已全面跃升至650W以上，飞虎3产品电池效率突破27.9%、量产最高功率可达670W，预计年底具备超40GW的TOPCon 3.0产能，可满足光伏能耗强标一级能效标准，有望带动公司盈利改善。此外，公司银包铜技术量产导入进度行业领先，Q2末完成近30GW产能的贱金属工艺改造，随着高功率、贱金属产品放量，公司组件业务有望逐步减亏。

储能系统出货高增，有望打造第二增长曲线。公司深化储能业务布局，聚焦工商业及大储等场景，上半年实现储能系统产品交付3.1GWh，业务规模与市场份额显著提升；公司核心零部件自研量产能力增强，发布蓝鲸SunTera G5大容量储能系统、海豚SunGiga G2 Plus工商业储能系统及“晴天365”AIDC光储系统解决方案等新品，连续多个季度荣登BNEF Tier 1一级储能厂商名录，随着公司储能产品放量确收，有望推动储能业务量利齐升。

盈利预测、估值与评级

根据我们最新的产业链价格预测，调整公司2026-2028年净利润预测至-40.6、21.5、38.8亿元，对应2027-2028年PE分别为21/12倍。公司TOPCon技术全面领先，高功率产品有望带动盈利改善，储能系统放量有望贡献业绩增量，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

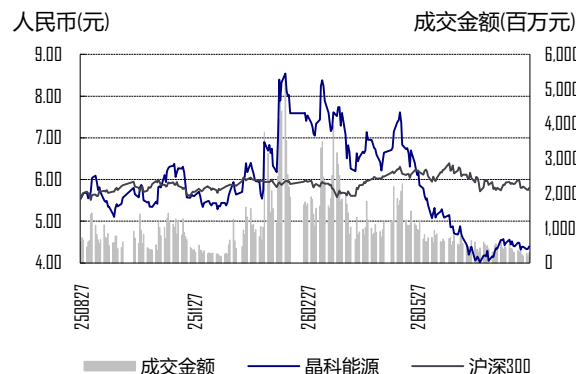
分析师：张嘉文 (执业 S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：4.40 元

相关报告：

- 《晶科能源公司点评：Q1 毛利率显著修复，高功率产品放量有望带动...》，2026.4.30
- 《晶科能源公司点评：盈利显著改善，储能逐步进入放量期》，2025.10.31
- 《晶科能源公司点评：出货稳居第一，持续巩固技术优势》，2025.8.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	92,471	65,492	60,075	74,140	85,887
营业收入增长率	-22.08%	-29.18%	-8.27%	23.41%	15.84%
归母净利润(百万元)	99	-6,882	-4,056	2,150	3,883
归母净利润增长率	-98.67%	-	-41.06%	N/A	80.62%
摊薄每股收益(元)	0.010	-0.688	-0.395	0.209	0.378
每股经营性现金流净额	0.79	0.20	0.36	1.43	1.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.31%	-27.12%	-18.15%	9.01%	14.61%
P/E	719.08	-8.20	-11.14	21.02	11.64
P/B	2.20	2.22	2.02	1.89	1.70

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	118,682	92,471	65,492	60,075	74,140	85,887
增长率		-22.1%	-29.2%	-8.3%	23.4%	15.8%
主营业务成本	-102,016	-85,684	-65,882	-57,109	-65,754	-74,448
%销售收入	86.0%	92.7%	100.6%	95.1%	88.7%	86.7%
毛利	16,665	6,787	-390	2,966	8,386	11,439
%销售收入	14.0%	7.3%	n.a	4.9%	11.3%	13.3%
营业税金及附加	-372	-426	-408	-360	-445	-515
%销售收入	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-2,609	-1,946	-1,978	-1,682	-1,928	-2,147
%销售收入	2.2%	2.1%	3.0%	2.8%	2.6%	2.5%
管理费用	-2,647	-2,965	-2,185	-1,922	-2,298	-2,577
%销售收入	2.2%	3.2%	3.3%	3.2%	3.1%	3.0%
研发费用	-1,578	-719	-879	-961	-1,112	-1,117
%销售收入	1.3%	0.8%	1.3%	1.6%	1.5%	1.3%
息税前利润 (EBIT)	9,460	732	-5,840	-1,960	2,603	5,084
%销售收入	8.0%	0.8%	n.a	n.a	3.5%	5.9%
财务费用	6	-655	-1,370	-2,072	-1,319	-1,524
%销售收入	0.0%	0.7%	2.1%	3.4%	1.8%	1.8%
资产减值损失	-1,436	-1,727	-2,656	-1,462	159	-43
公允价值变动收益	69	-481	-415	-200	50	50
投资收益	-50	921	-69	-100	50	50
%税前利润	n.a	-1195.7%	n.a	n.a	2.0%	1.1%
营业利润	9,112	793	-9,201	-4,789	2,548	4,622
营业利润率	7.7%	0.9%	n.a	n.a	3.4%	5.4%
营业外收支	-418	-870	-45	-100	5	5
税前利润	8,694	-77	-9,246	-4,889	2,553	4,627
利润率	7.3%	n.a	n.a	n.a	3.4%	5.4%
所得税	-1,253	228	2,349	733	-383	-694
所得税率	14.4%	n.a	n.a	n.a	15.0%	15.0%
净利润	7,440	151	-6,897	-4,156	2,170	3,933
少数股东损益	0	52	-15	-100	20	50
归属于母公司的净利润	7,440	99	-6,882	-4,056	2,150	3,883
净利率	6.3%	0.1%	n.a	n.a	2.9%	4.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	7,440	151	-6,897	-4,156	2,170	3,933
少数股东损益	0	52	-15	-100	20	50
非现金支出	9,606	9,754	11,255	7,493	6,638	7,869
非经营收益	-635	-849	462	1,273	1,437	1,721
营运资金变动	8,406	-1,189	-2,819	-1,043	4,064	-2,148
经营活动现金净流	24,816	7,867	2,000	3,567	14,308	11,375
资本开支	-19,953	-8,893	-2,654	-3,619	-7,620	-7,620
投资	0	1,189	-1,179	-1,998	50	30
其他	-175	-33	-403	-100	50	50
投资活动现金净流	-20,128	-7,737	-4,236	-5,718	-7,520	-7,540
股权募资	45	1,500	0	-188	0	0
债权募资	7,515	8,456	3,111	1,308	-235	6,618
其他	-4,127	-4,154	-3,855	-213	-2,224	-2,996
筹资活动现金净流	3,434	5,803	-744	907	-2,458	3,622
现金净流量	8,692	6,632	-3,124	-1,243	4,330	7,457

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	27,837	30,301	27,181	24,422	27,461	34,004
应收款项	27,785	19,519	18,737	14,892	18,052	20,912
存货	18,216	12,510	14,486	12,955	10,539	12,065
其他流动资产	8,774	6,461	7,624	7,920	7,260	7,721
流动资产	82,611	68,790	68,027	60,189	63,311	74,702
%总资产	62.5%	56.8%	57.7%	54.0%	54.8%	58.9%
长期投资	1,256	985	921	2,724	2,724	2,744
固定资产	40,775	44,470	36,507	34,427	35,596	35,716
%总资产	30.9%	36.7%	30.9%	30.9%	30.8%	28.2%
无形资产	3,051	3,006	3,211	3,144	3,068	3,003
非流动资产	49,506	52,319	49,935	51,287	52,170	52,044
%总资产	37.5%	43.2%	42.3%	46.0%	45.2%	41.1%
资产总计	132,117	121,110	117,963	111,476	115,481	126,746
短期借款	9,351	7,570	10,796	15,404	18,169	24,787
应付款项	48,534	32,721	31,892	29,637	31,837	32,985
其他流动负债	13,955	9,799	10,068	8,035	9,102	10,344
流动负债	71,841	50,090	52,757	53,077	59,108	68,116
长期贷款	3,618	14,098	14,363	12,563	12,563	12,563
其他长期负债	22,297	23,002	23,946	22,066	18,516	18,004
负债	97,756	87,189	91,066	87,706	90,187	98,683
普通股股东权益	34,360	32,310	25,377	22,350	23,855	26,573
其中：股本	10,005	10,005	10,005	10,005	10,005	10,005
未分配利润	14,043	11,907	5,025	2,186	3,691	6,409
少数股东权益	0	1,611	1,520	1,420	1,440	1,490
负债股东权益合计	132,117	121,110	117,963	111,476	115,481	126,746

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.744	0.010	-0.688	-0.395	0.209	0.378
每股净资产	3.434	3.229	2.536	2.176	2.323	2.588
每股经营现金净流	2.480	0.786	0.200	0.357	1.430	1.137
每股股利	0.000	0.000	0.224	-0.122	0.064	0.116
回报率						
净资产收益率	21.65%	0.31%	-27.12%	-18.15%	9.01%	14.61%
总资产收益率	5.63%	0.08%	-5.83%	-3.64%	1.86%	3.06%
投入资本收益率	14.31%	-2.19%	-7.02%	-2.77%	3.60%	6.10%
增长率						
主营业务收入增长率	43.55%	-22.08%	-29.18%	-8.27%	23.41%	15.84%
EBIT 增长率	201.12%	-92.27%	-89.20%	-66.44%	-232.78%	95.33%
净利润增长率	153.41%	-98.67%	-705.11%	-41.06%	N/A	80.62%
总资产增长率	25.06%	-8.33%	-2.60%	-5.50%	3.59%	9.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.2	71.2	74.6	68.0	65.0	65.0
存货周转天数	63.8	65.4	74.8	90.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	67.5	93.2	118.4	140.0	120.0	105.0
固定资产周转天数	113.8	164.3	199.0	201.2	166.4	142.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.85%	2.38%	24.34%	44.67%	29.03%	26.44%
EBIT 利息保障倍数	-1,511.2	1.1	-4.3	-0.9	2.0	3.3
资产负债率	73.99%	71.99%	77.20%	78.68%	78.10%	77.86%

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	2	3	7	20
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.25	1.13	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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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