

晶澳科技（002459）

2026 年中报点评：组件出货持稳，消化低价单+地缘冲突 Q2 盈利承压

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	70,121	49,129	45,788	53,274	62,206
同比（%）	(14.02)	(29.94)	(6.80)	16.35	16.77
归母净利润（百万元）	(4,656)	(4,608)	(2,639)	1,183	2,857
同比（%）	(166.14)	1.02	42.74	144.84	141.49
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.41)	(1.39)	(0.80)	0.36	0.86
P/E（现价&最新摊薄）	(5.19)	(5.24)	(9.16)	20.42	8.46

投资要点

- **事件：**公司 26H1 营收 174.98 亿元，同比-26.8%，归母净利润-26.63 亿元，同比-3.2%，扣非净利润-30.22 亿元，同比-32.2%，毛利率 1.3%，同比+4.8pct，归母净利率-15.2%，同比-4.4pct；其中 26Q2 营收 82.82 亿元，同环比-37.4%/-10.1%，归母净利润-15.96 亿元，同环比-69.5%/-49.6%，扣非净利润-15.97 亿元，同环比-81.4%/-12.1%。
- **组件出货持稳、Q2 亏损承压：**公司 26H1 电池组件出货量 22.25GW（含自用 19MW），维持行业第一梯队，其中组件海外出货占比 68.46%；我们测算 Q2 组件出货约 10-11GW，因消化部分低价订单单瓦亏损扩大，我们测算单瓦亏损约 0.16 元；此外受地缘冲突影响物流受阻，个别海外订单触发履约索赔，对业绩造成一定不利影响。公司 Q3 出货有望提升，静待盈利改善。技术方面，26 年 4 月 DeepBlue 5.0 组件登上 TaiyangNews 全球量产 TOPCon 组件效率榜首；联合合作伙伴 HyperGen BC 电池转换效率突破 28.2%纪录。
- **储能全谱系布局、初步商业化落地：**储能业务以“光储+X”为核心方向，构建覆盖大储、工商储、户储的全谱系产品体系，其中大储 JAGalaxy 以 5MWh 为标准产品，并研发下一代 6.26MWh 长时储能新品；聚焦欧洲、中东、非洲、东南亚等重点区域，完成从业务孵化到初步商业化落地的关键转变。
- **费用有所增长、资本开支收缩：**公司 26H1 期间费用 27.93 亿元，同比+82.7%，费用率 16.0%，同比+9.6pct，其中 Q2 期间费用 13.32 亿元，费用率 16.1%，环比+0.2pct，费用增长主因财务费用；26H1 经营性净现金流 8.61 亿元，同比-80.9%，其中 Q2 经营性现金流 6.57 亿元，同环比-82.3%/+221.8%；26H1 资本开支 14.85 亿元，同比-29.5%，其中 Q2 资本开支 5.75 亿元，环比-36.9%；26H1 末存货 139.52 亿元，较年初+38.7%；26H1 末货币资金 224.62 亿元。此外 26H1 投资收益 6.33 亿元，资产减值损失 5.91 亿元，信用减值损失 0.95 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到组件盈利承压，以及费用减值拖累，我们下调 26-28 年盈利预测，我们预计 26-28 年归母净利润为-26/12/29 亿元，同比+43%/+145%/+141%。考虑到公司电池组件出货量维持行业前列，海外产能逐步释放，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期等。

2026 年 09 月 01 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

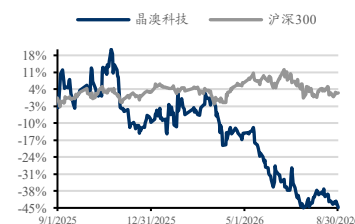
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐铨嵘

执业证书：S0600524080007

xucr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.97
一年最低/最高价	6.79/15.54
市净率(倍)	1.20
流通 A 股市值(百万元)	23,048.22
总市值(百万元)	23,068.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.82
资产负债率(% ,LF)	79.33
总股本(百万股)	3,309.72
流通 A 股(百万股)	3,306.77

相关研究

《晶澳科技(002459)：2025 年年报&2026 年一季报点评：出货量居行业前列，海外新产能开始释放》

2026-04-29

《晶澳科技(002459)：2025 年中报点评：25Q2 组件大幅减亏，现金流显著改善，股权激励彰显信心》

2025-08-27

晶澳科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	55,159	66,893	75,968	92,718	营业总收入	49,129	45,788	53,274	62,206
货币资金及交易性金融资产	25,242	36,001	45,958	60,877	营业成本(含金融类)	50,161	43,818	46,688	53,404
经营性应收款项	12,582	12,053	11,609	12,635	税金及附加	313	275	320	373
存货	10,058	10,654	9,644	9,560	销售费用	1,041	1,053	852	995
合同资产	0	321	266	249	管理费用	1,876	1,832	1,492	1,742
其他流动资产	7,277	7,864	8,490	9,397	研发费用	784	778	639	746
非流动资产	49,851	44,060	38,671	33,314	财务费用	401	1,461	1,941	1,746
长期股权投资	1,228	1,368	1,733	1,986	加:其他收益	800	458	586	498
固定资产及使用权资产	38,361	31,632	25,086	18,566	投资净收益	(99)	641	(80)	93
在建工程	2,125	2,665	3,130	3,596	公允价值变动	339	25	20	20
无形资产	2,086	2,292	2,336	2,454	减值损失	(871)	(902)	(485)	(509)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	177	82	(53)	(62)
长期待摊费用	139	332	490	665	营业利润	(5,103)	(3,125)	1,330	3,239
其他非流动资产	5,911	5,770	5,895	6,048	营业外净收支	52	115	20	20
资产总计	105,010	110,953	114,638	126,032	利润总额	(5,051)	(3,010)	1,350	3,259
流动负债	45,760	52,409	54,880	63,390	减:所得税	(375)	(301)	135	326
短期借款及一年内到期的非流动负债	14,812	21,812	23,812	26,812	净利润	(4,676)	(2,709)	1,215	2,933
经营性应付款项	18,895	20,300	20,570	24,135	减:少数股东损益	(68)	(70)	32	76
合同负债	3,013	3,725	3,204	4,102	归属母公司净利润	(4,608)	(2,639)	1,183	2,857
其他流动负债	9,040	6,572	7,293	8,341	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.39)	(0.80)	0.36	0.86
非流动负债	36,795	38,795	38,795	38,795	EBIT	(4,527)	(1,968)	3,282	4,946
长期借款	17,520	18,843	18,843	18,843	EBITDA	1,427	3,899	9,123	10,741
应付债券	8,879	8,879	8,879	8,879	毛利率(%)	(2.10)	4.30	12.36	14.15
租赁负债	1,953	2,630	2,630	2,630	归母净利率(%)	(9.38)	(5.76)	2.22	4.59
其他非流动负债	8,444	8,444	8,444	8,444	收入增长率(%)	(29.94)	(6.80)	16.35	16.77
负债合计	82,556	91,204	93,675	102,186	归母净利润增长率(%)	1.02	42.74	144.84	141.49
归属母公司股东权益	22,347	19,712	20,895	23,702					
少数股东权益	107	37	69	145					
所有者权益合计	22,454	19,748	20,963	23,846					
负债和股东权益	105,010	110,953	114,638	126,032					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	4,280	3,438	11,063	15,058	每股净资产(元)	6.60	5.79	6.15	7.00
投资活动现金流	(904)	120	(1,039)	(946)	最新发行在外股份(百万股)	3,310	3,310	3,310	3,310
筹资活动现金流	127	7,201	(67)	808	ROIC(%)	(6.49)	(2.58)	4.02	5.70
现金净增加额	3,513	10,759	9,957	14,919	ROE-摊薄(%)	(20.62)	(13.39)	5.66	12.05
折旧和摊销	5,954	5,867	5,840	5,795	资产负债率(%)	78.62	82.20	81.71	81.08
资本开支	(4,944)	(329)	(311)	(459)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(5.24)	(9.16)	20.42	8.46
营运资本变动	2,348	(1,561)	1,363	3,699	P/B(现价)	1.11	1.26	1.19	1.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>