

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	4.06
总股本/流通股本(亿股)	102.69 / 102.69
总市值/流通市值(亿元)	417 / 417
52周内最高/最低价	8.54 / 4.01
资产负债率(%)	77.2%
市盈率	-
第一大股东	晶科能源投资有限公司

研究所

分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com
研究助理: 闫依洋
SAC 登记编号: S1340126050013
Email: yanyiyang@cnpsec.com

晶科能源(688223)

组件出货行业领先，经营性现金流同比转正

● 投资要点

事件：2026年8月26日，公司发布2026年半年度报告。2026年上半年公司实现营业收入247.3亿元，同比-22.3%；归母净利润-30.8亿元，亏损同比扩大1.7亿元；扣非归母净利润-33.6亿元，亏损同比扩大1.9亿元；毛利率3.4%，同比+5.4pcts；归母净利率-12.4%，同比-3.3pcts。2026年二季度公司实现营业收入124.8亿元，同比-30.6%，环比+1.9%；归母净利润-17.3亿元，亏损同比扩大2.1亿元；扣非归母净利润-19.5亿元，亏损同比扩大6.4亿元；毛利率0.7%，同比+1.7pcts；归母净利率-13.8%，同比-5.4pcts。

组件出货行业领先，同步推进产品高能效化与贱金属降本。2026年上半年，公司光伏产品收入228.9亿元，同比-28.1%，毛利率2.8%，同比+4.8pcts；上半年光伏组件出货29.6GW，保持行业领先，在毛利率相对更高的海外市场出货占比约七成。公司2026年三季度组件出货预期为15-17GW，考虑到部分市场需求的变化，公司将更加注重出货规模与盈利、现金流和订单质量之间的平衡，因此相应将2026年全年组件出货指引调整为60-70GW。公司通过技术升级扩大差异化优势，预计年底具备超40GW的TOPCon3.0产能，可满足光伏能耗能效强制性国家标准的一级能效标准。公司银包铜技术量产导入进度和规模行业领先，2026年二季度末完成近30GW产能的贱金属工艺改造，进一步降本增效。

储能业务出货高增长，第二增长曲线加速成型。公司围绕源网侧大型储能、工商业储能及新兴高耗能场景，持续迭代产品方案、完善全生命周期服务。2026年上半年公司储能系统产品交付3.1GWh，公司发布蓝鲸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，核心零部件自研量产能力增强；未来规划在出货量高增基础上，加大海外市场与高价值场景开拓，深度布局零碳园区、微电网及面向人工智能算力爆发的智算中心等场景。

汇兑损失削弱净利，经营性现金流转正。2026年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为2.9%/3.8%/1.9%/6.3%，分别同比-0.4/+0.3/+0.7/+5.5pcts；汇兑损失8.2亿元，同比扩大12.3亿元，抬升财务费用，削弱净利。2026年上半年公司经营活动产生的现金流量净额6.8亿，去年同期为-38.1亿元，同比转正。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司26-28年营收分别为564.1/700.2/816.8亿元，归母净利润分别为-24.4/18.7/35.8亿元，27-28年对应PE分别为22x/12x，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

需求不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；汇率波动风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	65492	56409	70022	81675
增长率(%)	-29.18	-13.87	24.13	16.64
EBITDA（百万元）	2920.43	4782.80	10243.56	12946.75
归属母公司净利润（百万元）	-6881.51	-2437.66	1874.08	3578.79
增长率(%)	-7056.11	-	-	90.96
EPS(元/股)	-0.67	-0.24	0.18	0.35
市盈率（P/E）	-	-	22.25	11.65
市净率（P/B）	1.64	1.72	1.59	1.40
EV/EBITDA	23.48	12.18	5.11	3.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 9 月 4 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	65492	56409	70022	81675	营业收入	-29.2%	-13.9%	24.1%	16.6%
营业成本	65882	53892	63541	72494	营业利润	-1,260.3%	60.9%	179.3%	89.4%
税金及附加	408	282	350	368	归属于母公司净利润	-7,056.1%	64.6%	176.9%	91.0%
销售费用	1978	1354	1400	1634	获利能力				
管理费用	2185	1692	1681	1879	毛利率	-0.6%	4.5%	9.3%	11.2%
研发费用	879	903	910	1062	净利率	-10.5%	-4.3%	2.7%	4.4%
财务费用	1370	2164	973	904	ROE	-27.1%	-10.0%	7.2%	12.0%
资产减值损失	-2454	-814	-500	-500	ROIC	-6.4%	-1.7%	4.2%	6.6%
营业利润	-9201	-3602	2858	5411	偿债能力				
营业外收入	107	100	100	100	资产负债率	77.2%	78.1%	77.5%	75.6%
营业外支出	152	150	150	150	流动比率	1.29	1.19	1.27	1.37
利润总额	-9246	-3652	2808	5361	营运能力				
所得税	-2349	-913	702	1340	应收账款周转率	4.89	4.39	5.02	4.88
净利润	-6897	-2739	2106	4021	存货周转率	4.88	3.51	3.93	4.49
归母净利润	-6882	-2438	1874	3579	总资产周转率	0.55	0.48	0.59	0.65
每股收益(元)	-0.67	-0.24	0.18	0.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.67	-0.24	0.18	0.35
货币资金	27181	24957	29818	36571	每股净资产	2.47	2.37	2.55	2.90
交易性金融资产	1302	2702	3202	3702	估值比率				
应收票据及应收账款	16457	15266	18757	21196	PE	-	-	22.25	11.65
预付款项	2067	2695	2859	3117	PB	1.64	1.72	1.59	1.40
存货	14486	16215	16150	16123	现金流量表				
流动资产合计	68027	67623	77019	87430	净利润	-6897	-2739	2106	4021
固定资产	35701	32245	28575	24958	折旧和摊销	8599	6271	6463	6681
在建工程	805	914	1340	1988	营运资本变动	-2819	-2215	292	51
无形资产	2568	2508	2443	2374	其他	3117	1164	922	774
非流动资产合计	49935	48905	45493	42361	经营活动现金流净额	2000	2481	9783	11527
资产总计	117963	116528	122512	129791	资本开支	-2654	-2014	-2530	-3018
短期借款	1466	4466	3466	2966	其他	-1581	-3299	-320	-203
应付票据及应付账款	31556	31437	35124	37254	投资活动现金流净额	-4236	-5312	-2850	-3222
其他流动负债	19735	20686	21927	23605	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	52757	56589	60517	63824	债务融资	3111	2182	-1050	-550
其他	38309	34422	34372	34322	其他	-3855	-1369	-1023	-1002
非流动负债合计	38309	34422	34372	34322	筹资活动现金流净额	-744	813	-2073	-1552
负债合计	91066	91011	94888	98146	现金及现金等价物净增加额	-3124	-2223	4860	6753
股本	10005	10269	10269	10269					
资本公积金	9048	10609	10609	10609					
未分配利润	5025	2394	3987	7029					
少数股东权益	1520	1218	1450	1892					
其他	1299	1027	1308	1845					
所有者权益合计	26897	25518	27623	31644					
负债和所有者权益总计	117963	116528	122512	129791					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048