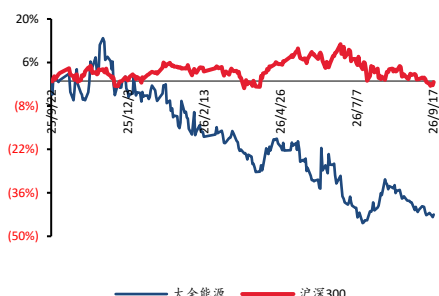


大全能源 2026 年中报点评：硅料业务承压，AIDC 配电成为第二增长极

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 21.32/21.32
总市值/流通(亿元) 348.44/348.44
12 个月内最高/最低价 33.79/15.39 (元)

相关研究报告

<<大全能源 2025 年三季报点评：Q3 大幅减亏，公司成本优化+行业自律持续推进>>--2025-11-17

证券分析师：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110004

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

事件：公司近日发布 2026 年半年报。2026 年上半年实现营业收入 6.23 亿元，同比-57.63%；归属母公司净利润-15.95 亿元，同比亏损幅度扩大；扣非归母净利润-16.19 亿元，同比亏损幅度扩大。2026 年第二季度，实现营业收入 4.34 亿元，同比-22.84%，环比+130.35%；归属母公司净利润-7.94 亿元，同比亏损幅度扩大，环比亏损收窄；扣非归母净利润-8.05 亿元，同比亏损幅度扩大，环比亏损收窄。

行业需求承压，2026 年上半年公司硅料销量下滑。2026 年上半年，国内多晶硅产量约 54.1 万吨，同比下降 9.3%，供给端收缩初见成效。在行业需求承压影响下，硅料库存累积，截止 6 月末，国内多晶硅库存总量高达 51 万吨，去库存压力较大，硅料报价持续向下波动。报告期内，公司硅料产量、销量分别约 8.71 万吨、1.97 万吨，产量同比+71.34%，销量同比大幅下降。二季度，硅料销量约 1.52 万吨，同比小幅下滑，环比大幅提升。

三项国家标准加速产能出清，硅料龙头共同签署“反内卷”《倡议书》，硅料环节竞争有望回归理性。7 月 2 日，工信部联合国家发改委、国家市监总局发布《硅多晶和锗单位产品能源消耗限额》等三项光伏领域强制性国家标准，将于 2027 年 1 月 1 日起实施。新能耗标准的实施有望加速多晶硅行业产能出清。7 月 27 日，在国家市监总局、工信部指导下，中国光伏行业协会发布团体标准《光伏行业成本核算模型通则》，为行业价格治理提供了可量化、可核查、可执法的制度工具。7 月 31 日，国家市场监管总局在江苏省盐城市对光伏行业开展价格合规指导。8 月 6 日，包括公司在内的国内八大多晶硅企业在上海共同签署“反内卷”《倡议书》，承诺所有光伏产品销售价格不得低于依据《光伏行业成本核算模型通则》核算的完全成本。

资金储备充裕，积极开拓 AIDC 配电作为第二增长极。截至报告期末，公司货币资金、交易性金融资产、其他流动资产中的定期存款及大额存单等资金储备余额合计达 104.19 亿元。2026 年上半年，公司下属企业大全能源科技与昆山经济技术开发区管理委员会签署《投资协议书》，约定大全能源科技拟在昆山开发区新设独立法人主体，建设大全智慧能源系统制造基地项目，主要从事智慧能源系统解决方案及相关设备（包括储能系统、固态变压器、固态断路器和固态电池等产品）的研发、制造与销售。该项目聚焦于 AIDC 配电这一高成长领域。公司凭借充裕的资金储备，在周期深度调整过程中，积极开拓第二增长极。

投资建议：公司作为光伏硅料头部企业，资金储备充裕，周期深度调整以来，公司努力开拓新业务。随着行业“反内卷”深度推进，AIDC 配电业务展开，公司营收与盈利有望得到回升。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 26.23 亿元、82.83 亿元、103.70 亿元；归母净利润分别为 -18.78 亿元、9.11 亿元、17.97 亿元，对应 EPS 分别为 -0.88 元、0.43

元、0.84 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,839	2,623	8,283	10,370
营业收入增长率(%)	-34.71%	-45.79%	215.79%	25.19%
归母净利（百万元）	-1,129	-1,878	911	1,797
净利润增长率(%)	58.46%	-66.30%	148.51%	97.33%
摊薄每股收益（元）	-0.53	-0.88	0.43	0.84
市盈率（PE）	—	—	38.25	19.39

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,007	4,527	4,494	7,257	6,809
应收和预付款项	76	154	439	1,385	0
存货	1,196	1,351	150	661	833
其他流动资产	10,287	10,342	9,367	9,367	9,367
流动资产合计	16,566	16,373	14,450	18,670	17,010
长期股权投资	4	4	4	4	4
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	25,142	23,682	22,637	21,517	20,151
在建工程	254	104	104	104	104
无形资产开发支出	1,144	1,120	992	863	735
长期待摊费用	155	149	149	149	149
其他非流动资产	17,501	17,644	15,727	19,947	18,287
资产总计	44,200	42,704	39,613	42,585	39,430
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	242	910	2,622	4,683	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	3,801	2,772	220	220	220
负债合计	4,043	3,681	2,842	4,903	220
股本	2,145	2,145	2,132	2,132	2,132
资本公积	17,478	17,478	17,176	17,176	17,176
留存收益	20,850	19,721	17,843	18,754	20,281
归母公司股东权益	40,158	39,023	36,771	37,682	39,210
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	40,158	39,023	36,771	37,682	39,210
负债和股东权益	44,200	42,704	39,613	42,585	39,430

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-5,386	-1,577	1,330	3,680	519
投资性现金流	-8,463	463	-993	-917	-696
融资性现金流	-940	-6	-370	0	-270
现金增加额	-14,789	-1,121	-33	2,763	-447

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,411	4,839	2,623	8,283	10,370
营业成本	7,332	4,941	3,900	6,966	7,998
营业税金及附加	68	71	26	83	104
销售费用	16	24	26	17	16
管理费用	297	260	262	248	259
财务费用	-143	19	0	0	0
资产减值损失	-2,941	-814	-550	-30	0
投资收益	126	153	13	83	104
公允价值变动	0	10	0	0	0
营业利润	-3,085	-1,247	-2,134	1,047	2,066
其他非经营损益	-136	-34	0	0	0
利润总额	-3,220	-1,280	-2,134	1,047	2,066
所得税	-502	-151	-256	136	269
净利润	-2,718	-1,129	-1,878	911	1,797
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	-2,718	-1,129	-1,878	911	1,797

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	1.07%	-2.13%	-48.68%	15.90%	22.87%
销售净利率	-36.68%	-23.34%	-71.59%	11.00%	17.33%
销售收入增长率	-54.62%	-34.71%	-45.79%	215.79%	25.19%
EBIT 增长率	-131.81%	33.82%	-54.21%	149.06%	97.33%
净利润增长率	-147.17%	58.46%	-66.30%	148.51%	97.33%
ROE	-6.77%	-2.89%	-5.11%	2.42%	4.58%
ROA	-5.73%	-2.60%	-4.56%	2.22%	4.38%
ROIC	-4.39%	-3.13%	-5.11%	2.42%	4.58%
EPS (X)	-1.27	-0.53	-0.88	0.43	0.84
PE (X)	—	—	—	38.25	19.39
PB (X)	0.87	0.89	0.95	0.92	0.89
PS (X)	4.70	7.20	13.28	4.21	3.36
EV/EBITDA (X)	-80.46	149.79	2,945.17	8.45	6.43

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。