

晶科能源（688223）

2026 年 Q3 业绩预告点评：组件高功率占比提升、储能盈利转正，战略转向平衡盈利

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	92,471	65,492	55,173	70,209	82,067
同比（%）	(22.08)	(29.18)	(15.76)	27.25	16.89
归母净利润（百万元）	98.93	(6,881.51)	(3,440.63)	1,314.43	3,145.92
同比（%）	(98.67)	(7,056.11)	50.00	138.20	139.34
EPS-最新摊薄（元/股）	0.01	(0.67)	(0.34)	0.13	0.31
P/E（现价&最新摊薄）	378.84	(5.45)	(10.89)	28.51	11.91

投资要点

- **事件：**公司发布 26 年前三季度业绩预告，预计 26 年 Q1-3 归母净利润-35.76 亿至-29.76 亿，同比减亏 8.8%至 24.1%，预计扣非净利-44.11 亿至-38.11 亿，同比减亏 2.9%至 16.1%；测算 26Q3 单季归母净利-5.0 亿至+1.0 亿，同增约 51%至 110%；环比大幅减亏，测算单季扣非净利润-10.5 亿元至-4.5 亿元。
- **组件高功率提升盈利改善、储能业务实现盈利。**26Q3 公司组件出货约 15~17gw，受益于高功率产品占比超 50%，盈利环比改善。公司将更加注重出货规模与盈利，公司预计全年出货 60-70GW。公司储能业务 26Q3 实现微利，开始贡献正向盈利；我们预计 26 年储能交付约 10GWh，同比翻倍增长，预计确收约 6-7GWh。
- **战略平衡规模盈利、布局 TAC 技术+光储协同。**公司多年保持全球组件出货第一，穿越周期阶段不再追求规模最大，战略转向平衡规模与利润。组件产品端：1）高端产品布局 TAC 技术，结合 TPC 优良载流子传输和 HJT 低温+正极钝化，通过背栅结构、组件效率突破 25.5%；2）下沉市场有望打造第二品牌，有望针对非洲、菲律宾等缺电地区，筹备下沉市场第二品牌，采用错位竞争。战略端强化光储协同布局，我们预计公司 27 年储能出货约 12-13gwh；结构上向工商业储能转型，规划工商业占比提升至 20%-30%。
- **股权激励彰显信心、考核扭亏与现金流双指标。**公司 9 月末披露 26 年限制性股票激励计划（草案），拟授予 2.6 亿股限制性股票、占总股本 2.54%，首次授予价格 2 元/股；**公司层面将净利润（剔除股份支付费用影响）与经营性现金流并行考核：**1）26 年净利润较 25 年减亏不低于 50%（触发值减亏 20%）、经营性现金流较 25 年增长不低于 30%（触发值 26%），2）27 年净利润目标值 30 亿元（触发值 15 亿元）、现金流增长 60%（触发值 40%）；预留授予：28 年净利润目标值 50 亿元（触发值 30 亿元）、现金流增长 150%（触发值 100%）。25 年公司归母净利-68.82 亿、经营性净现金流 20.00 亿元，按 26 年目标值测算，预计全年归母净利润不低于-34.41 亿元、经营性净现金流不低于 26 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到组件价格及盈利水平持续承压，我们下调 26-28 年预测，预计 26-28 年公司归母净利润为-34.4/13.1/31.5 亿元（原预测为-11.5/13.3/31.7 亿元），同比分别+50%/+138%/+139%。基于公司战略转向规模与盈利平衡，产品结构优化有望持续推动组件盈利修复，叠加光储协同深化及工商业储能布局带来增长空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、需求不及预期、政策不及预期等。

2026 年 10 月 19 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

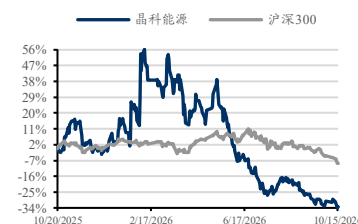
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毓嵘

执业证书：S0600524080007

xucr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.66
一年最低/最高价	3.56/9.66
市净率(倍)	1.62
流通 A 股市值(百万元)	37,477.27
总市值(百万元)	37,477.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.26
资产负债率(% ,LF)	76.17
总股本(百万股)	10,239.69
流通 A 股(百万股)	10,239.69

相关研究

《晶科能源(688223)：2026 年半年报点评：组件高功率占比提升，储能确收环比翻倍》

2026-08-28

《晶科能源(688223)：2025 年年报&2026 年一季报点评：银包铜+高功率行业领先，海外储能逐步上量》

2026-05-01

晶科能源三大财务预测表

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	68,027	57,938	82,514	94,451	营业总收入	65,492	55,173	70,209	82,067
货币资金及交易性金融资产	28,483	29,172	40,695	46,652	营业成本(含金融类)	65,882	53,206	63,233	72,758
经营性应收款项	19,001	14,385	17,278	20,188	税金及附加	408	248	316	369
存货	14,486	9,433	19,056	21,728	销售费用	1,978	1,490	1,615	1,723
合同资产	562	399	555	622	管理费用	2,185	1,931	1,966	2,134
其他流动资产	5,496	4,548	4,929	5,262	研发费用	879	993	772	821
非流动资产	49,935	47,927	47,567	46,185	财务费用	1,370	1,816	1,619	1,134
长期股权投资	675	473	303	117	加:其他收益	1,145	1,103	1,229	1,231
固定资产及使用权资产	39,627	38,048	37,532	36,299	投资净收益	(52)	276	351	410
在建工程	805	1,063	1,222	1,143	公允价值变动	(415)	(510)	(105)	80
无形资产	2,568	2,636	2,809	2,929	减值损失	(2,656)	(1,213)	(478)	(576)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(12)	(28)	(35)	(41)
长期待摊费用	643	143	193	243	营业利润	(9,201)	(4,883)	1,650	4,233
其他非流动资产	5,618	5,564	5,509	5,454	营业外净收支	(45)	(10)	45	22
资产总计	117,963	105,865	130,081	140,636	利润总额	(9,246)	(4,893)	1,695	4,255
流动负债	52,757	44,539	67,204	74,033	减:所得税	(2,349)	(734)	254	638
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,796	12,330	12,330	11,830	净利润	(6,897)	(4,159)	1,440	3,616
经营性应付款项	31,556	23,356	40,216	45,547	减:少数股东损益	(15)	(718)	126	470
合同负债	5,041	3,578	9,485	11,641	归属母公司净利润	(6,882)	(3,441)	1,314	3,146
其他流动负债	5,364	5,275	5,172	5,015					
非流动负债	38,309	38,519	38,629	38,739	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.67)	(0.34)	0.13	0.31
长期借款	14,363	14,373	14,383	14,393	EBIT	(5,679)	(2,696)	2,307	4,262
应付债券	9,929	9,929	9,929	9,929	EBITDA	2,920	2,175	6,921	9,191
租赁负债	4,245	4,445	4,545	4,645					
其他非流动负债	9,773	9,773	9,773	9,773	毛利率(%)	(0.60)	3.56	9.94	11.34
负债合计	91,066	83,058	105,833	112,772	归母净利率(%)	(10.51)	(6.24)	1.87	3.83
归属母公司股东权益	25,377	22,007	23,321	26,467					
少数股东权益	1,520	801	927	1,398	收入增长率(%)	(29.18)	(15.76)	27.25	16.89
所有者权益合计	26,897	22,808	24,248	27,865	归母净利润增长率(%)	(7,056.11)	50.00	138.20	139.34
负债和股东权益	117,963	105,865	130,081	140,636					

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	2,000	3,960	17,150	11,255	每股净资产(元)	2.43	2.09	2.22	2.54
投资活动现金流	(4,236)	(3,258)	(4,371)	(3,731)	最新发行在外股份(百万股)	10,240	10,240	10,240	10,240
筹资活动现金流	(744)	537	(1,132)	(1,627)	ROIC(%)	(6.43)	(3.52)	3.03	5.40
现金净增加额	(3,124)	1,239	11,648	5,898	ROE-摊薄(%)	(27.12)	(15.63)	5.64	11.89
折旧和摊销	8,599	4,871	4,613	4,929	资产负债率(%)	77.20	78.46	81.36	80.19
资本开支	(2,654)	(3,262)	(4,030)	(3,264)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(5.45)	(10.89)	28.51	11.91
营运资本变动	(2,819)	506	9,582	1,319	P/B (现价)	1.51	1.75	1.65	1.44

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>