



晶澳科技 (002459.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 环比减亏，供给侧政策有望加速产能出清

业绩简评

10月28日晶澳科技发布2026年三季报，前三季度实现营收281.13亿元，同比-23.62%；归母净利润-36.40亿元，同比-2.32%。其中Q3实现营收106.16亿元，同比-17.74%；归母净利润-9.74亿元，同比+0.29%。

经营分析

出货环比增加，排产提升、前期订单履约索赔影响消除推动减亏。前三季度公司电池组件出货量36.22GW（含自用68MW），其中组件海外出货量占比60.92%，维持较高水平；测算公司Q3电池组件出货13.97GW，环比增加35%。三季度公司排产提升，叠加前期订单履约索赔等因素消除，测算公司组件单位亏损环比收窄，Q3公司销售毛利率环比改善0.49PCT至1.97%。

期间费用下降，汇兑损失影响业绩表现。经营承压背景下公司加强费用管控，同时出货增长降低费用摊销，Q3公司销售/管理/财务费用率分别为2.33%/4.18%/3.91%，环比分别下降0.71/0.66/1.83PCT。报告期内人民币对欧元、美元升值，公司以外币结算的采购、销售业务产生汇兑损失，一定程度影响业绩释放。

光伏供给侧政策闭环有望加速落后产能出清。6月27日，国家标准委发布针对硅料、硅片、组件（电池片）等环节的三项强制性国家标准，于2027年1月1日起实施；10月16日新版《光伏制造行业规范条件》（征求意见稿）大幅提高新建/改造效率门槛，有望与强制国标等供给端政策形成闭环，结合银行信贷收紧、需求端央企招标高效化配合，加速光伏行业落后产能出清进程。

加速推进“光储一体化”战略。公司构建了覆盖大型储能、工商业储能及户用储能的产品体系，截至报告期末，已初步建立覆盖欧洲、中东、非洲、东南亚等全球重点区域的业务布局，完成从业务孵化到初步商业化落地的关键转变，有望依托主产业链品牌优势和完善的营销网络，逐步贡献收入及利润增量。

盈利预测、估值与评级

根据最新行业竞争情况，调整公司2026-2028年净利润预测至-46.1、10.4、21.4亿元，光伏供给侧政策闭环有望加速落后产能出清，公司为一体化龙头，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）：6.55元

相关报告：

1.《晶澳科技公司点评：组件经营承压，海外供应链+光储一体化稳步...》，2026.8.28

2.《晶澳科技公司点评：海外出货占比维持高位，积极布局储能业务》，2026.4.29

3.《晶澳科技公司点评：亏损环比持稳，经营现金流持续正流入》，2025.10.31



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	70,121	49,129	39,959	49,546	54,422
营业收入增长率	-14.02%	-29.94%	-18.66%	23.99%	9.84%
归母净利润(百万元)	-4,656	-4,608	-4,609	1,041	2,141
归母净利润增长率	-166.14%	-1.02%	0.02%	N/A	105.69%
摊薄每股收益(元)	-1.407	-1.392	-1.393	0.314	0.647
每股经营性现金流净额	1.01	1.29	-0.41	2.29	2.52
ROE(归属母公司)(摊薄)	-16.69%	-20.62%	-25.33%	5.44%	10.16%
P/E	-9.77	-8.22	-4.70	20.83	10.13
P/B	1.63	1.70	1.19	1.13	1.03

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	81,556	70,121	49,129	39,959	49,546	54,422
增长率		-14.0%	-29.9%	-18.7%		9.8%
主营业务成本	-66,773	-66,979	-50,161	-39,222	-43,310	-46,829
%销售收入	81.9%	95.5%	102.1%	98.2%	87.4%	86.0%
毛利	14,783	3,141	-1,032	737	6,235	7,593
%销售收入	18.1%	4.5%	n.a	1.8%	12.6%	14.0%
营业税金及附加	-422	-357	-313	-300	-372	-408
%销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-1,380	-1,078	-1,041	-1,079	-1,288	-1,361
%销售收入	1.7%	1.5%	2.1%	2.7%	2.6%	2.5%
管理费用	-2,345	-2,007	-1,876	-1,898	-2,230	-2,313
%销售收入	2.9%	2.9%	3.8%	4.8%	4.5%	4.3%
研发费用	-1,142	-987	-784	-799	-941	-980
%销售收入	1.4%	1.4%	1.6%	2.0%	1.9%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	9,494	-1,287	-5,046	-3,339	1,405	2,532
%销售收入	11.6%	n.a	n.a	n.a	2.8%	4.7%
财务费用	360	-549	-401	-1,629	-694	-705
%销售收入	-0.4%	0.8%	0.8%	4.1%	1.4%	1.3%
资产减值损失	-2,419	-3,329	-871	-1,222	-102	-63
公允价值变动收益	126	-249	339	20	0	0
投资收益	-71	-10	-99	900	50	150
%税前利润	n.a	n.a	n.a	-18.0%	4.2%	6.2%
营业利润	8,114	-4,972	-5,103	-4,760	1,169	2,424
营业利润率	9.9%	n.a	n.a	n.a	2.4%	4.5%
营业外收支	-71	-224	52	-250	10	10
税前利润	8,043	-5,196	-5,051	-5,010	1,179	2,434
利润率	9.9%	n.a	n.a	n.a	2.4%	4.5%
所得税	-850	101	375	351	-118	-243
所得税率	10.6%	n.a	n.a	n.a	10.0%	10.0%
净利润	7,192	-5,095	-4,676	-4,659	1,061	2,191
少数股东损益	153	-439	-68	-50	20	50
归属于母公司的净利润	7,039	-4,656	-4,608	-4,609	1,041	2,141
净利率	8.6%	n.a	n.a	n.a	2.1%	3.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	7,192	-5,095	-4,676	-4,659	1,061	2,191
少数股东损益	153	-439	-68	-50	20	50
非现金支出	6,430	9,815	6,825	6,704	5,258	4,880
非经营收益	76	660	-217	-174	923	835
营运资金变动	-1,285	-2,033	2,348	-3,225	332	426
经营活动现金净流	12,414	3,347	4,280	-1,354	7,574	8,332
资本开支	-17,777	-11,769	-4,944	-2,334	-4,430	-5,430
投资	227	251	1,592	-222	0	0
其他	-243	-1,594	2,449	986	50	150
投资活动现金净流	-17,793	-13,112	-904	-1,570	-4,380	-5,280
股权募资	1,195	144	41	0	0	0
债权募资	7,982	20,279	3,955	2,242	-2,594	-797
其他	-3,216	-5,099	-3,868	-555	-1,097	-1,219
筹资活动现金净流	5,960	15,324	127	1,688	-3,691	-2,016
现金净流量	643	5,809	3,513	-1,237	-497	1,036

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	15,988	25,089	25,242	23,673	22,900	23,708
应收款项	11,089	11,034	12,248	9,521	11,536	12,229
存货	14,472	10,571	10,058	10,875	10,834	11,739
其他流动资产	7,583	8,245	7,611	5,696	5,794	5,878
流动资产	49,132	54,939	55,159	49,764	51,063	53,554
%总资产	46.1%	48.6%	52.5%	51.4%	52.4%	53.3%
长期投资	1,375	981	2,333	2,309	2,309	2,309
固定资产	46,606	44,828	38,272	35,802	34,864	35,299
%总资产	43.7%	39.7%	36.4%	37.0%	35.8%	35.1%
无形资产	2,686	2,328	2,225	2,424	2,761	3,058
非流动资产	57,457	58,019	49,851	47,038	46,332	46,965
%总资产	53.9%	51.4%	47.5%	48.6%	47.6%	46.7%
资产总计	106,589	112,958	105,010	96,802	97,396	100,519
短期借款	1,803	10,263	14,812	22,233	19,639	18,842
应付款项	41,795	34,392	27,018	22,101	23,781	25,301
其他流动负债	6,668	5,321	3,930	3,179	3,574	4,007
流动负债	50,266	49,976	45,760	47,513	46,994	48,150
长期贷款	1,477	14,242	17,520	12,020	12,020	12,020
其他长期负债	16,842	20,211	19,275	19,013	19,169	19,160
负债	68,585	84,429	82,556	78,546	78,183	79,330
普通股股东权益	35,116	27,896	22,347	18,198	19,135	21,062
其中：股本	3,316	3,310	3,310	3,310	3,310	3,310
未分配利润	17,072	10,572	5,978	1,830	2,766	4,693
少数股东权益	2,888	633	107	57	77	127
负债股东权益合计	106,589	112,958	105,010	96,802	97,396	100,519

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.123	-1.407	-1.392	-1.393	0.314	0.647
每股净资产	10.589	8.429	6.752	5.499	5.781	6.364
每股经营现金净流	3.743	1.011	1.293	-0.409	2.288	2.517
每股股利	0.000	0.200	0.240	-0.139	0.031	0.065
回报率						
净资产收益率	20.05%	-16.69%	-20.62%	-25.33%	5.44%	10.16%
总资产收益率	6.60%	-4.12%	-4.39%	-4.76%	1.07%	2.13%
投入资本收益率	16.86%	-2.04%	-7.33%	-5.06%	2.11%	3.74%
增长率						
主营业务收入增长率	11.74%	-14.02%	-29.94%	-18.66%	23.99%	9.84%
EBIT 增长率	40.06%	-113.56%	291.99%	-33.84%	-142.07%	80.28%
净利润增长率	27.23%	-166.14%	-1.02%	0.02%	N/A	105.69%
总资产增长率	47.33%	5.97%	-7.04%	-7.82%	0.61%	3.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.2	47.2	67.5	70.0	68.0	65.0
存货周转天数	72.1	68.2	75.1	110.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	38.2	50.8	64.8	65.0	63.0	60.0
固定资产周转天数	165.0	216.5	268.6	309.4	242.7	223.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.47%	28.18%	70.79%	105.20%	90.48%	74.47%
EBIT 利息保障倍数	-26.4	-2.3	-12.6	-2.0	2.0	3.6
资产负债率	64.35%	74.74%	78.62%	81.14%	80.27%	78.92%

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	3	10	12	18
增持	0	0	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.23	1.25	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：85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 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