2026 年 10 月 31 日

晶科能源（688223.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

高效组件占比提升、储能确收增长，盈利显著修复

业绩简评

10 月 31 日晶科能源发布 2026 年三季报，前三季度实现营收 383.40 亿元，同比-20.1%；归母净利润-33.67 亿元，同比减亏 14.12%。其中 Q3 实现营收 136.13 亿元，同比-15.74%；归母净利润-2.90 亿元，同比减亏 71.29%，环比减亏 83.18%。

经营分析

高效组件出货占比进一步提升，盈利能力显著改善。公司坚持量利均衡的经营策略，前三季度实现光伏组件出货 44.64GW，其中 Q3 出货 15GW。三季度公司 TOPCon 3.0 产线改造及产能爬坡工作有序推进，生产成本持续优化，高功率产品出货占比进一步提升，Q3 飞虎 3 组件出货占比超过 1/3，带动公司销售毛利率改善至 6.02%，同比改善 2.26PCT、环比改善 5.31PCT。

光伏供给侧政策闭环有望加速落后产能出清，差异化高效产品有望带动公司盈利持续修复。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。公司持续推进高功率产品升级，预计年底具备超 40GW 的 TOPCon 3.0 产能，可满足光伏能耗强标一级能效标准，有望凭借差异化高效产品持续改善盈利。

储能出货及确收规模持续增长，第二曲线逐步贡献利润。公司积极推进储能业务发展，聚焦工商业及大储等场景，前三季度实现储能系统产品交付 4.5GWh，Q3 储能确收规模进一步增加。公司储能核心零部件自研量产能力增强，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 光储系统解决方案等新品，连续多个季度荣登 BNEF Tier 1 一级储能厂商名录，随着公司储能产品出货及确收规模增加，储能业务有望量利齐升，逐步贡献利润增量。

盈利预测、估值与评级

微调公司 2026-2028 年净利润预测至-40.6、21.8、40.8 亿元，对应 2027-2028 年 PE 分别为 18/10 倍。公司 TOPCon 技术全面领先，高功率产品有望带动盈利改善，储能系统放量逐步贡献业绩增量，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）：3.80 元

相关报告：

1.《晶科能源公司点评：储能出货高增， 高效组件放量有望带动减亏》，2026.8.27

2.《晶科能源公司点评：Q1 毛利率显著修复，高功率产品放量有望带动...》，2026.4.30

3.《晶科能源公司点评：盈利显著改善，储能逐步进入放量期》，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)	92,471	65,492	56,885	74,280	85,667
营业收入增长率	-22.08%	-29.18%	-13.14%	30.58%	15.33%
归母净利润(百万元)	99	-6,882	-4,059	2,177	4,082
归母净利润增长率	-98.67%	- 7056.11%	-41.02%	N/A	87.51%
摊薄每股收益(元)	0.010	-0.688	-0.396	0.213	0.399
每股经营性现金流净额	0.79	0.20	0.23	1.39	1.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.31%	-27.12%	-17.92%	9.01%	15.10%
P/E	719.08	-8.20	-9.59	17.87	9.53
P/B	2.20	2.22	1.72	1.61	1.44

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	**118,682**	**92,471**	**65,492**	**56,885**		**85,667**
增长率		-22.1%	-29.2%	-13.1%	30.6%	15.3%
主营业务成本	-102,016	-85,684	-65,882	-54,088	-65,546	-74,228
%销售收入	86.0%	92.7%	100.6%	95.1%	88.2%	86.6%
毛利	16,665	6,787	-390	2,797	8,735	11,438
%销售收入	14.0%	7.3%	n.a	4.9%	11.8%	13.4%
营业税金及附加	-372	-426	-408	-341	-446	-514
%销售收入	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-2,609	-1,946	-1,978	-1,536	-1,931	-2,142
%销售收入	2.2%	2.1%	3.0%	2.7%	2.6%	2.5%
管理费用	-2,647	-2,965	-2,185	-1,991	-2,451	-2,570
%销售收入	2.2%	3.2%	3.3%	3.5%	3.3%	3.0%
研发费用	-1,578	-719	-879	-967	-1,188	-1,285
%销售收入	1.3%	0.8%	1.3%	1.7%	1.6%	1.5%
息税前利润（EBIT）	9,460	732	-5,840	-2,038	2,718	4,928
%销售收入	8.0%	0.8%	n.a	n.a	3.7%	5.8%
财务费用	6	-655	-1,370	-2,197	-1,178	-1,128
%销售收入	0.0%	0.7%	2.1%	3.9%	1.6%	1.3%
资产减值损失	-1,436	-1,727	-2,656	-1,503	-65	-48
公允价值变动收益	69	-481	-415	-200	50	50
投资收益	-50	921	-69	30	50	50
%税前利润	n.a	-1195.7%	n.a	-0.6%	1.9%	1.0%
营业利润	9,112	793	-9,201	-4,698	2,580	4,856
营业利润率	7.7%	0.9%	n.a	n.a	3.5%	5.7%
营业外收支	-418	-870	-45	-100	5	5
税前利润	8,694	-77	-9,246	-4,798	2,585	4,861
利润率	7.3%	n.a	n.a	n.a	3.5%	5.7%
所得税	-1,253	228	2,349	720	-388	-729
所得税率	14.4%	n.a	n.a	n.a	15.0%	15.0%
净利润	7,440	151	-6,897	-4,079	2,197	4,132
少数股东损益	0	52	-15	-20	20	50
归属于母公司的净利润	**7,440**	**99**	**-6,882**	**-4,059**	**2,177**	**4,082**
净利率	6.3%	0.1%	n.a	n.a	2.9%	4.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	7,440	151	-6,897	-4,079	2,197	4,132
少数股东损益	0	52	-15	-20	20	50
非现金支出	9,606	9,754	11,255	7,534	6,862	7,874
非经营收益	-635	-849	462	1,234	1,372	1,321
营运资金变动	8,406	-1,189	-2,819	-2,370	3,505	-2,272
经营活动现金净流	**24,816**	**7,867**	**2,000**	**2,320**	**13,936**	**11,054**
资本开支	-19,953	-8,893	-2,654	-4,614	-6,620	-7,620
投资	0	1,189	-1,179	-975	50	30
其他	-175	-33	-403	30	50	50
投资活动现金净流	**-20,128**	**-7,737**	**-4,236**	**-5,559**	**-6,520**	**-7,540**
股权募资	45	1,500	0	112	0	0
债权募资	7,515	8,456	3,111	-1,335	-5,386	1,105
其他	-4,127	-4,154	-3,855	-340	-2,135	-2,655
筹资活动现金净流	**3,434**	**5,803**	**-744**	**-1,564**	**-7,521**	**-1,550**
现金净流量	**8,692**	**6,632**	**-3,124**	**-4,803**	**-105**	**1,964**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	27,837	30,301	27,181	20,963	19,624	20,690
应收款项	27,785	19,519	18,737	14,880	18,696	21,562
存货	18,216	12,510	14,486	13,633	12,930	14,805
其他流动资产	8,774	6,461	7,624	8,765	7,251	7,710
流动资产	82,611	68,790	68,027	58,241	58,501	64,767
%总资产	62.5%	56.8%	57.7%	53.7%	53.4%	55.9%
长期投资	1,256	985	921	1,701	1,701	1,721
固定资产	40,775	44,470	36,507	34,427	35,596	35,716
%总资产	30.9%	36.7%	30.9%	31.7%	32.5%	30.8%
无形资产	3,051	3,006	3,211	3,144	3,068	3,003
非流动资产	49,506	52,319	49,935	50,263	51,146	51,021
%总资产	37.5%	43.2%	42.3%	46.3%	46.6%	44.1%
资产总计	**132,117**	**121,110**	**117,963**	**108,504**	**109,647**	**115,788**
短期借款	9,351	7,570	10,796	12,861	10,474	11,580
应付款项	48,534	32,721	31,892	28,070	31,737	32,889
其他流动负债	13,955	9,799	10,068	8,808	10,505	11,987
流动负债	71,841	50,090	52,757	49,739	52,716	56,455
长期贷款	3,618	14,098	14,363	12,563	12,563	12,563
其他长期负债	22,297	23,002	23,946	22,054	18,677	18,170
负债	97,756	87,189	91,066	84,356	83,955	87,188
普通股股东权益	34,360	32,310	25,377	22,648	24,172	27,030
其中：股本	10,005	10,005	10,005	10,005	10,005	10,005
未分配利润	14,043	11,907	5,025	2,184	3,708	6,566
少数股东权益	0	1,611	1,520	1,500	1,520	1,570
负债股东权益合计	**132,117**	**121,110**	**117,963**	**108,504**	**109,647**	**115,788**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.744	0.010	-0.688	-0.396	0.213	0.399
每股净资产	3.434	3.229	2.536	2.212	2.361	2.640
每股经营现金净流	2.480	0.786	0.200	0.232	1.393	1.105
每股股利	0.000	0.000	0.224	-0.122	0.065	0.122
回报率						
净资产收益率	21.65%	0.31%	-27.12%	-17.92%	9.01%	15.10%
总资产收益率	5.63%	0.08%	-5.83%	-3.74%	1.99%	3.53%
投入资本收益率	14.31%	-2.19%	-7.02%	-2.99%	4.26%	7.20%
增长率						
主营业务收入增长率	43.55%	-22.08%	-29.18%	-13.14%	30.58%	15.33%
EBIT增长率	201.12%	-92.27%	-898.20%	-65.10%	-233.34%	81.31%
净利润增长率	153.41%	-98.67%	-7056.11%	-41.02%	N/A	87.51%
总资产增长率	25.06%	-8.33%	-2.60%	-8.02%	1.05%	5.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.2	71.2	74.6	68.0	65.0	65.0
存货周转天数	63.8	65.4	74.8	100.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	67.5	93.2	118.4	140.0	120.0	105.0
固定资产周转天数	113.8	164.3	199.0	212.5	166.0	142.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.85%	2.38%	24.34%	47.76%	29.14%	26.31%
EBIT利息保障倍数	-1,511.2	1.1	-4.3	-0.9	2.3	4.4
资产负债率	73.99%	71.99%	77.20%	77.74%	76.57%	75.30%

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	6	11	15	29
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.15**	**1.12**	**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：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 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