晶科能源（688223）

2026 年三季报点评：高效组件体现盈利弹性，储能首次经营性转正

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)	(4,094.19)	1,362.38	3,198.82
同比（%）	(98.67)	(7,056.11)	40.50	133.28	134.80
EPS-最新摊薄（元/股）	0.01	(0.67)	(0.40)	0.13	0.31
P/E（现价&最新摊薄）	421.27	(6.06)	(10.18)	30.59	13.03

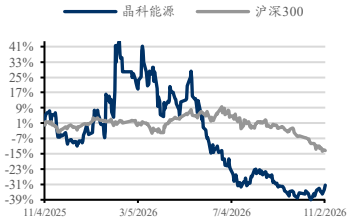
投资要点

- **事件：**公司 26Q1-3 实现营收 383.4 亿元，同-20.1%，归母净利润-33.7 亿元，同比减亏 14.1%，扣非净利润-40.5 亿元，同比减亏 11.0%，毛利率 4.3%，同+4.4pct；其中 26Q3 营收 136.1 亿元，同环比-15.7%/+9.1%，归母净利润-2.9 亿元，同/环比分别减亏 71.3%/83.2%，毛利率 6.0%，同环比+2.3/+5.3pct。
- **高效组件产出提升、亏损收窄。**我们预计 26Q3 公司组件出货 15GW，其中 N 型 3.0 产品出货 5.6GW，高功率 N 型 2.0 出货 5.1GW，随改造升级产能释放，高效产品出货规模较 Q2 实现翻倍。26Q3 因高效组件具备 0.5-1.5 美分溢价，公司单瓦亏损收窄至 4-5 分；我们预计 26 年出货 60GW+。我们预计 27 年 3.0 产品出货占比将提升至 50-60%，2.0 产品占比提升至 30-35%，有望扭亏为盈，体现高效组件盈利优势。
- **储能出货环比大幅提升、首次实现经营性盈利。**我们预计 26Q3 公司储能系统确收 1.75GWh，环增 75%，我们测算 26Q3 首次实现单季度经营性盈利，毛利率 15%-20%；前三季度确收为 3-3.5GWh；我们预计 26 年出货 9-10GWh，确收 6-7GWh。27 年储能出货有望实现 20-30%增长，因确收延迟，确收端有望翻倍增长。
- **费用率环比下降、注重经营现金流管理。**公司 26Q1-3 期间费用 53.44 亿元，同+22.7%，费用率 13.9%，同+4.9pct，其中 Q3 期间费用 16.76 亿元，费用率 12.3%，同环比+2.5/-2.0pct；26Q1-3 经营性净现金流 6.11 亿元，其中 Q3 经营性净现金流-0.71 亿元，公司股权激励考核净利润及经营性现金流，注重现金流管理；26Q1-3 资本开支 45.16 亿元，同+124.2%；26Q3 末存货 176.14 亿元，较 25 年末+21.6%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到组件盈利水平持续承压，我们下调 26 年归母净利润预测至-40.9 亿元（原预测-34.3 亿元），基于公司产品结构优化及储能确收增长有望持续推动盈利修复，上调 27-28 年归母净利润至 13.6/32.0 亿元（原预测为 13.1/31.5 亿元），同比+41%/+133%/+135%，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 11 月 04 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.07
一年最低/最高价	3.56/9.66
市净率(倍)	1.82
流通 A 股市值(百万元)	41,675.54
总市值(百万元)	41,675.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.23
资产负债率(%,LF)	76.00
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 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》
2026-10-19

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

晶科能源三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**68,027**	**62,489**	**86,404**	**103,315**
货币资金及交易性金融资产	28,483	22,458	44,585	55,516
经营性应收款项	19,001	16,360	17,278	20,188
存货	14,486	17,560	19,056	21,728
合同资产	562	399	555	622
其他流动资产	5,496	5,712	4,929	5,262
非流动资产	**49,935**	**49,298**	**46,158**	**42,200**
长期股权投资	675	473	303	117
固定资产及使用权资产	39,627	38,876	35,222	30,862
在建工程	805	1,063	1,222	1,143
无形资产	2,568	2,567	2,689	2,750
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	643	753	1,213	1,874
其他非流动资产	5,618	5,564	5,509	5,454
资产总计	**117,963**	**111,787**	**132,562**	**145,515**
流动负债	**52,757**	**51,250**	**70,422**	**79,588**
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,796	12,330	12,330	11,830
经营性应付款项	31,556	27,229	43,435	51,102
合同负债	5,041	6,412	9,485	11,641
其他流动负债	5,364	5,278	5,172	5,015
非流动负债	**38,309**	**38,519**	**38,629**	**38,739**
长期借款	14,363	14,373	14,383	14,393
应付债券	9,929	9,929	9,929	9,929
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
负债合计	**91,066**	**89,769**	**109,051**	**118,327**
归属母公司股东权益	25,377	21,353	22,716	25,914
少数股东权益	1,520	665	795	1,274
所有者权益合计	**26,897**	**22,018**	**23,511**	**27,188**
负债和股东权益	**117,963**	**111,787**	**132,562**	**145,515**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**65,492**	**55,173**	**70,209**	**82,067**
营业成本(含金融类)	65,882	53,434	63,233	72,758
税金及附加	408	276	316	369
销售费用	1,978	1,517	1,615	1,723
管理费用	2,185	1,931	1,966	2,134
研发费用	879	1,021	772	821
财务费用	1,370	2,104	1,558	1,063
加:其他收益	1,145	1,048	1,229	1,231
投资净收益	(52)	110	351	410
公允价值变动	(415)	(510)	(105)	80
减值损失	(2,656)	(1,213)	(478)	(576)
资产处置收益	(12)	(28)	(35)	(41)
营业利润	**(9,201)**	**(5,702)**	**1,711**	**4,304**
营业外净收支	(45)	(120)	45	22
利润总额	**(9,246)**	**(5,822)**	**1,756**	**4,326**
减:所得税	(2,349)	(873)	263	649
净利润	**(6,897)**	**(4,949)**	**1,493**	**3,677**
减:少数股东损益	(15)	(855)	131	478
归属母公司净利润	**(6,882)**	**(4,094)**	**1,362**	**3,199**
每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.67)	(0.40)	0.13	0.31
EBIT	(5,679)	(3,006)	2,307	4,262
EBITDA	2,920	4,196	9,665	11,725
毛利率(%)	(0.60)	3.15	9.94	11.34
归母净利率(%)	(10.51)	(7.42)	1.94	3.90
收入增长率(%)	(29.18)	(15.76)	27.25	16.89
归母净利润增长率(%)	(7,056.11)	40.50	133.28	134.80

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,000	1,102	27,765	16,209
投资活动现金流	(4,236)	(5,516)	(1,820)	(1,632)
筹资活动现金流	(744)	(1,062)	(3,692)	(3,706)
现金净增加额	(3,124)	(5,475)	22,253	10,871
折旧和摊销	8,599	7,202	7,358	7,463
资本开支	(2,654)	(5,355)	(1,479)	(1,166)
营运资本变动	(2,819)	(4,048)	17,355	3,656

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	2.43	2.03	2.16	2.48
最新发行在外股份（百万股）	10,240	10,240	10,240	10,240
ROIC(%)	(6.43)	(3.95)	3.07	5.46
ROE-摊薄(%)	(27.12)	(19.17)	6.00	12.34
资产负债率(%)	77.20	80.30	82.26	81.32
P/E（现价&最新股本摊薄）	(6.06)	(10.18)	30.59	13.03
P/B（现价）	1.67	2.01	1.88	1.64

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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