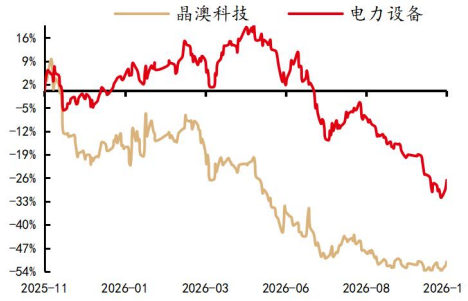
股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	6.82
总股本/流通股本（亿股）	33.10 / 33.07
总市值/流通市值（亿元）	226 / 226
52 周内最高/最低价	15.29 / 6.41
资产负债率(%)	78.6%
市盈率	-4.84
第一大股东	东台市晶泰福科技有限公司

研究所

分析师：盛炜
SAC 登记编号：S1340525120008
Email：shengwei@cnpsec.com
研究助理：闫依洋
SAC 登记编号：S1340126050013
Email：yanyiyang@cnpsec.com

晶澳科技(002459)

三季度环比减亏，有望受益于反内卷持续推进

- **投资要点**

事件：2026 年 10 月 28 日，公司发布 2026 年三季度报告。2026 年前三季度公司实现营收 281.13 亿元，同比-23.62%；实现归母净利润-36.40 亿元，亏损同比扩大 0.87 亿元；扣非归母净利润-41.37 亿元，亏损同比扩大 6.84 亿元。其中，2026 年单三季度公司实现营收 106.16 亿元，同比-17.74%，环比+28.18%；实现归母净利润-9.77 亿元，同比基本持平，环比减亏 6.19 亿元；扣非归母净利润-11.14 亿元，同比减亏 0.52 亿元，环比减亏 4.83 亿元。

三季度组件出货量环比提升，带动营收环比增长。出货方面，2026 年单三季度公司电池组件出货 13.97GW，环比提升约 35%；前三季度累计出货 36.22GW（含自用 68MW），其中境内出货占比 39%，境外出货占比约 61%（欧洲约 23%，亚洲和大洋洲约 22%，美洲约 8%，非洲约 7%）。**能效方面，**公司当前阶段约三分之一的组件产能能够满足一级能效标准，公司预计随着时间推移该比例将进一步提升。此外，公司推进“光储+X”战略，构建覆盖大储、工商储、户储产品体系，依托光伏主业的品牌与渠道优势，聚焦欧洲、中东等重点区域稳步拓展。

毛利率同环比改善，费用管控能力环比优化。2026 年前三季度公司毛利率 1.54%，同比+4.14pcts，归母净利率-12.95%，同比-3.30pcts；前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.71%/4.74%/2.07%/5.12%，分别同比+0.73/+1.20/+0.65/+5.01pcts。2026 年单三季度公司毛利率 1.97%，同比+2.85pcts，环比+0.49pcts，归母净利率-9.21%，同比-1.67pcts，环比+10.07pcts；单三季度四费费用率合计 12.47%，同比+4.23pcts，环比-3.61pcts。

经营性现金流大幅改善。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额 39.81 亿元，其中单三季度经营活动现金流净额 31.20 亿元，环比大幅改善。截至 2026 年三季度末，公司存货 143.37 亿元，环比+2.76%；合同负债 32.70 亿元，环比+26.29%。

- **盈利预测与投资评级**

我们预计公司 26-28 年营收分别为 419.2/510.3/607.1 亿元，归母净利润分别为-45.3/10.6/21.2 亿元，对应 27-28 年 PE 分别为 21x/11x，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**

光伏行业竞争加剧风险；需求不及预期风险；汇率波动风险

- **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	49129	41921	51027	60710
增长率(%)	-29.94	-14.67	21.72	18.98
EBITDA（百万元）	1427.39	2523.93	8293.97	10104.99
归属母公司净利润（百万元）	-4608.26	-4531.08	1055.52	2122.98
增长率(%)	-	-	-	101.13
EPS(元/股)	-1.39	-1.37	0.32	0.64
市盈率（P/E）	-	-	21.38	10.63
市净率（P/B）	1.01	1.27	1.18	1.05
EV/EBITDA	39.10	17.74	4.70	3.51

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 11 月 4 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	49129	41921	51027	60710
营业成本	50161	41115	44387	52465
税金及附加	313	293	357	425
销售费用	1041	1048	1276	1518
管理费用	1876	2096	2449	2793
研发费用	784	838	1021	1214
财务费用	401	1557	726	669
资产减值损失	-680	-1200	-1200	-1200
营业利润	-5103	-4743	1450	2633
营业外收入	103	70	70	70
营业外支出	51	350	350	350
利润总额	-5051	-5023	1170	2353
所得税	-375	-352	82	165
净利润	-4676	-4671	1088	2189
归母净利润	-4608	-4531	1056	2123
每股收益（元）	-1.39	-1.37	0.32	0.64
资产负债表				
货币资金	25242	25258	31742	35995
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	9373	7675	7997	8276
预付款项	1571	1233	1332	1469
存货	10058	13276	11563	10845
流动资产合计	55159	54421	59811	63935
固定资产	36147	31906	30124	30571
在建工程	2125	731	475	309
无形资产	2086	2334	2563	2772
非流动资产合计	49851	43595	41520	41759
资产总计	105010	98017	101330	105694
短期借款	9061	14061	15061	16061
应付票据及应付账款	18895	14390	14919	15302
其他流动负债	17804	21155	21942	22823
流动负债合计	45760	49606	51922	54187
其他	36795	30605	30315	30025
非流动负债合计	36795	30605	30315	30025
负债合计	82556	80212	82237	84212
股本	3310	3310	3310	3310
资本公积金	12151	12666	12666	12666
未分配利润	5978	1346	2443	4448
少数股东权益	107	-33	0	66
其他	908	516	674	993
所有者权益合计	22454	17805	19093	21482
负债和所有者权益总计	105010	98017	101330	105694

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-29.9%	-14.7%	21.7%	19.0%
营业利润	-	-	-	81.6%
归属于母公司净利润	-	-	-	101.1%
获利能力				
毛利率	-2.1%	1.9%	13.0%	13.6%
净利率	-9.4%	-10.8%	2.1%	3.5%
ROE	-20.6%	-25.4%	5.5%	9.9%
ROIC	-6.4%	-4.9%	2.6%	4.0%
偿债能力				
资产负债率	78.6%	81.8%	81.2%	79.7%
流动比率	1.21	1.10	1.15	1.18
营运能力				
应收账款周转率	5.41	4.99	6.57	7.54
存货周转率	4.86	3.52	3.57	4.68
总资产周转率	0.45	0.41	0.51	0.59
每股指标（元）				
每股收益	-1.39	-1.37	0.32	0.64
每股净资产	6.75	5.39	5.77	6.47
估值比率				
PE	-	-	21.38	10.63
PB	1.01	1.27	1.18	1.05

现金流量表				
净利润	-4676	-4671	1088	2189
折旧和摊销	5954	5989	6398	7082
营运资本变动	2348	-6618	1355	339
其他	654	955	1185	970
经营活动现金流净额	4280	-4345	10026	10581
资本开支	-4944	-566	-4549	-7539
其他	4041	1961	1071	1284
投资活动现金流净额	-904	1395	-3478	-6256
股权融资	41	515	0	0
债务融资	3955	4115	715	715
其他	-3868	-1364	-779	-787
筹资活动现金流净额	127	3266	-64	-72
现金及现金等价物净增加额	3513	16	6484	4253

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048