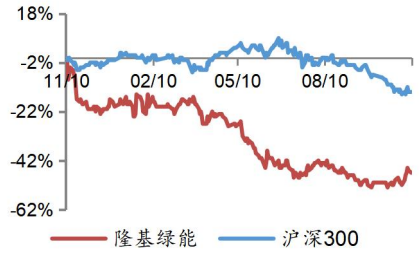
BC 销量持续提升，亏损环比收窄

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-09

收盘价（元）	12.02
近 12 个月最高/最低（元）	23.57/10.53
总股本（百万股）	7,578
流通股本（百万股）	7,578
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	911
流通市值（亿元）	911

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：张欣

执业证书号：S0010526040002

邮箱：zhangxin2@hazq.com

相关报告

1.海外市场占比提升，BC 组件国内国外市场持续突破 2026-09-01

2.BC 出货稳步提升，推进新型金属化材料导入 2026-05-08

3.25Q3 同环比大幅减亏，BC 组件出货放量 2025-11-11

主要观点：

- **公司发布 2026 年三季度业绩：**

公司 2026Q3 营业收入 168.2 亿元，同比-7.1%，环比+6.1%；归母净利润-10.3 亿元，环比减亏 41.7%；扣非后净利润-15.0 亿元，环比减亏 20.9%。26Q3 毛利率 5.8%，环比+2.7pct。

- **多晶硅价格稳定，供需边际改善**

2026 年前三季度，公司实现组件出货量 48.61GW，凭借领先的 BC 高效产品优势及渠道深耕，实现 BC 组件销量 31.64GW，同比增长 118.58%，BC 组件出货占比 65%以上，在海外及分布式市场占比显著提升。

第三季度 BC 组件毛利率较上半年提升 6.27 个百分点，产品盈利水平不断改善。

储能业务围绕大型电站、工商业、离微网等多元场景构建完善产品矩阵，依托全栈技术和光储协同优势，全球业务规模加速拓展。

2026 年第三季度，公司净亏损环比大幅收窄，毛利率同比及环比均持续改善，经营性现金流转正。

- **投资建议**

我们预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为-59/-1/47 亿元，当前市值对应 2028 年盈利 PE 为 19X，维持“买入”评级。

- **风险提示**

公司获取订单节奏不及预期；下游行业需求不及预期；光伏行业产能出清节奏不及预期。

- **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	70347	55946	58850	64338
收入同比（%）	-14.8%	-20.5%	5.2%	9.3%
归属母公司净利润	-6420	-5866	-98	4719
净利润同比（%）	25.3%	8.6%	98.3%	4,936.4%
毛利率（%）	0.8%	2.2%	9.7%	15.8%
ROE（%）	-11.8%	-12.4%	-0.2%	9.1%
每股收益（元）	-0.85	-0.77	-0.01	0.62
P/E	-21.41	-15.53	-933.50	19.30
P/B	2.54	1.93	1.93	1.76
EV/EBITDA	58.05	33.77	7.00	3.31

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**91058**	**86979**	**94737**	**109586**
现金	55473	60124	68598	82476
应收账款	11551	9186	9663	10564
其他应收款	238	189	199	217
预付账款	1957	1535	1491	1519
存货	14542	9403	8078	7790
其他流动资产	7298	6543	6708	7020
非流动资产	**62745**	**54469**	**45743**	**36988**
长期投资	7419	7419	7419	7419
固定资产	35592	28106	20547	12921
无形资产	1087	941	796	650
其他非流动资产	18647	18002	16982	15997
资产总计	**153804**	**141448**	**140480**	**146574**
流动负债	**70544**	**60938**	**60069**	**61400**
短期借款	300	300	300	300
应付账款	32550	25524	24796	25271
其他流动负债	37693	35114	34972	35828
非流动负债	**28549**	**32827**	**32827**	**32827**
长期借款	6825	6825	6825	6825
其他非流动负债	21723	26001	26001	26001
负债合计	**99093**	**93765**	**92895**	**94227**
少数股东权益	435	406	406	449
股本	7578	7578	7578	7578
资本公积	12939	12939	12939	12939
留存收益	33758	26760	26662	31381
归属母公司股东权益	54276	47277	47179	51898
负债和股东权益	**153804**	**141448**	**140480**	**146574**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**4359**	**-1113**	**9475**	**14684**
净利润	-6510	-5895	-98	4763
折旧摊销	8434	8692	8725	8756
财务费用	643	1000	1000	1000
投资损失	-394	-634	-363	-495
营运资金变动	500	-5996	-1152	-141
其他经营现金流	-5324	1821	2417	5706
投资活动现金流	**-5109**	**393**	**0**	**193**
资本支出	-5379	-309	-363	-302
长期投资	-50	0	0	0
其他投资现金流	320	702	363	495
筹资活动现金流	**2806**	**6134**	**-1000**	**-1000**
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-7124	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-21	0	0	0
其他筹资现金流	9951	6134	-1000	-1000
现金净增加额	**2402**	**4651**	**8475**	**13877**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**70347**	**55946**	**58850**	**64338**
营业成本	69777	54715	53155	54174
营业税金及附加	314	266	260	292
销售费用	2035	2238	1766	1608
管理费用	2618	2797	2354	2252
财务费用	117	168	98	-29
资产减值损失	-2992	-2000	-1000	-500
公允价值变动收益	45	0	0	0
投资净收益	394	634	363	495
营业利润	**-7344**	**-6538**	**196**	**5789**
营业外收入	106	82	91	93
营业外支出	323	346	401	357
利润总额	**-7562**	**-6802**	**-115**	**5525**
所得税	-1052	-907	-16	762
净利润	**-6510**	**-5895**	**-98**	**4763**
少数股东损益	-90	-29	-1	43
归属母公司净利润	**-6420**	**-5866**	**-98**	**4719**
EBITDA	2028.85	2057.29	8708.85	14251.71
EPS（元）	-0.85	-0.77	-0.01	0.62

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-14.8%	-20.5%	5.2%	9.3%
营业利润	24.7%	11.0%	103.0%	2,852.5%
归属于母公司净利润	25.3%	8.6%	98.3%	4,936.4%
获利能力				
毛利率（%）	0.8%	2.2%	9.7%	15.8%
净利率（%）	-9.1%	-10.5%	-0.2%	7.3%
ROE（%）	-11.8%	-12.4%	-0.2%	9.1%
ROIC（%）	-6.1%	-6.7%	0.0%	5.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	64.4%	66.3%	66.1%	64.3%
净负债比率（%）	181.1%	196.6%	195.2%	180.0%
流动比率	1.29	1.43	1.58	1.78
速动比率	0.99	1.17	1.34	1.56
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.38	0.42	0.45
应收账款周转率	5.52	5.40	6.24	6.36
应付账款周转率	2.66	1.88	2.11	2.16
每股指标（元）				
每股收益	-0.85	-0.77	-0.01	0.62
每股经营现金流(摊薄)	0.58	-0.15	1.25	1.94
每股净资产	7.16	6.24	6.23	6.85
估值比率				
P/E	-21.41	-15.53	-933.50	19.30
P/B	2.54	1.93	1.93	1.76
EV/EBITDA	58.05	33.77	7.00	3.31

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/电力设备工控行业研究。
分析师：张欣，华安证券电新&汽车行业资深分析师，主要覆盖光伏、风电等行业。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。