太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 27 日

公司点评

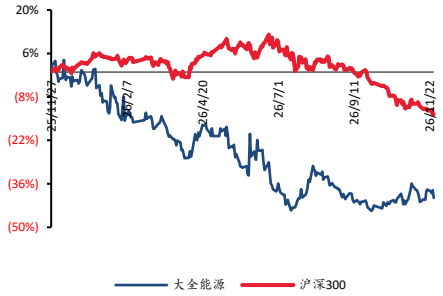
买入/维持

大全能源(688303)

昨收盘:16.69

大全能源 2026 年三季报点评：反内卷推动价格回暖，公司硅料销量大幅回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	21.32/21.32
总市值/流通(亿元)	355.9/355.9
12 个月内最高/最低价(元)	29.78/15.39

相关研究报告

<<大全能源 2026 年中报点评：硅料业务承压，AIDC 配电成为第二增长极>>--2026-09-22

<<大全能源 2025 年三季报点评：Q3 大幅减亏，公司成本优化+行业自律持续推进>>--2025-11-17

证券分析师：钟欣材
电话：
E-MAIL：zhongxc@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524110004

证券分析师：刘强
电话：
E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190522080001

事件：公司近日发布 2026 年三季度报告，2026 年前三季度，实现营业收入 19.49 亿元，同比-39.89%，实现归母净利润亏损 20.06 亿元，同比增亏，实现扣非归母净利润亏损 20.30 亿元，同比增亏；2026 年第三季度，实现营业收入 13.26 亿元，同比-25.18%，环比+205.39%，实现归母净利润亏损 4.11 亿元，同比由盈转亏，环比减亏，实现扣非归母净利润亏损 4.11 亿元，同比由盈转亏，环比减亏。

销量放量摊薄固定成本，单季经营明显改善。2026 年三季度多晶硅销量 4.69 万吨，环比增长 208.8%，单位成本降至 39.76 元/公斤。成本改善主要来自固定成本摊薄，单位销售成本与单位现金成本均明显下降，其中销售成本降幅较大。单位售价（不含税）27.75 元/公斤环比小幅回升，价格端企稳，但决定单季减亏幅度的是成本端。

供给端政策由柔性引导转向刚性约束，价格迎来修复。2026 年 6 月发布、2027 年 1 月起实施的硅多晶能耗限额强制性国标，对单位产品能耗分等级设限，行业准入从柔性引导转为刚性门槛，高耗能产能的退出压力由此制度化。行业自律同步跟进，八家多晶硅企业 8 月签署《反内卷倡议书》，覆盖国内有效产能九成以上，并把硅料平均成本含税价底线划在 4.3 万元/吨，价格战空间被压缩。价格层面，11 月初 N 型复投料成交价 4.30 万元/吨、颗粒硅 4.03 万元/吨，均环比持平，成交企业仅两三家，买方仍在观望。对应到公司，三季度不含税售价环比已现企稳，修复的持续性最终取决于库存去化速度。

现金流仍是本轮周期最需盯住的指标。前三季度经营活动现金流净额-23.35 亿元，上年同期-15.52 亿元，净流出扩大。主因是收入下滑叠加存货上升，期末存货 29.09 亿元较年初增长逾一倍，库存所需现金占用了较多经营现金。公司优质的资产负债表仍是最硬底牌，资产负债率 10.27%，无有息负债，在手现金储备充裕。

AIDC 配电业务进入建设前期，第二曲线开始成形。公司于 2026 年 6 月公告，拟在昆山投建大全智慧能源系统制造基地项目，总投资 60 亿元，一期约 21 亿元，建设期 24 个月，产品覆盖储能系统、固态变压器、固态断路器和固态电池，定位 AIDC 配电方向。本季研发投入 0.64 亿元、同比增长 56.85%，占营收比重升至 4.82%，公司披露的投入增长原因即为 AIDC 及储能研发推进，说明投入已实际发生，公司正在积极推进 AIDC 配电业务发展。

投资建议：公司作为光伏硅料头部企业，资金储备充裕。在周期底部，公司努力开拓新业务。随着行业“反内卷”深度推进，AIDC 配电业务展开，公司有望回到成长通道。基于短期库存压与行业竞争压力，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润分别为-24.94、7.31、14.13 亿元（前值为-18.78 亿元、9.11 亿元、17.97 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：下游需求风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风

险、政策风险。

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,839	3,195	7,248	8,363
营业收入增长率(%)	-34.71%	-33.97%	126.87%	15.38%
归母净利（百万元）	-1,129	-2,593	731	1,413
净利润增长率(%)	58.46%	-129.68%	128.17%	93.40%
摊薄每股收益（元）	-0.53	-1.22	0.34	0.66
市盈率（PE）	—	—	48.71	25.19

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,007	4,527	3,811	6,246	5,977
应收和预付款项	76	154	534	1,212	0
存货	1,196	1,351	583	355	433
其他流动资产	10,287	10,342	9,367	9,367	9,367
流动资产合计	16,566	16,373	14,296	17,180	15,778
长期股权投资	4	4	4	4	4
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	25,142	23,682	22,637	21,517	20,151
在建工程	254	104	104	104	104
无形资产开发支出	1,144	1,120	992	863	735
长期待摊费用	155	149	149	149	149
其他非流动资产	17,501	17,644	15,587	18,471	17,069
资产总计	44,200	42,704	39,474	41,109	38,213
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	242	910	3,193	4,097	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	3,801	2,772	226	226	226
负债合计	4,043	3,681	3,419	4,323	226
股本	2,145	2,145	2,132	2,132	2,132
资本公积	17,478	17,478	17,176	17,176	17,176
留存收益	20,850	19,721	17,127	17,858	19,059
归母公司股东权益	40,158	39,023	36,055	36,785	37,987
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	40,158	39,023	36,055	36,785	37,987
负债和股东权益	44,200	42,704	39,474	41,109	38,213

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-5,386	-1,577	657	3,362	660
投资性现金流	-8,463	463	-1,007	-928	-716
融资性现金流	-940	-6	-365	0	-212
现金增加额	-14,789	-1,121	-715	2,435	-268

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,411	4,839	3,195	7,248	8,363
营业成本	7,332	4,941	4,750	6,095	6,450
营业税金及附加	68	71	32	72	84
销售费用	16	24	32	14	13
管理费用	297	260	288	290	251
财务费用	-143	19	0	0	0
资产减值损失	-2,941	-814	-1,050	-30	0
投资收益	126	153	16	72	84
公允价值变动	0	10	0	0	0
营业利润	-3,085	-1,247	-2,947	840	1,624
其他非经营损益	-136	-34	0	0	0
利润总额	-3,220	-1,280	-2,947	840	1,624
所得税	-502	-151	-354	109	211
净利润	-2,718	-1,129	-2,593	731	1,413
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	-2,718	-1,129	-2,593	731	1,413

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	1.07%	-2.13%	-48.68%	15.90%	22.87%
销售净利率	-36.68%	-23.34%	-81.18%	10.08%	16.90%
销售收入增长率	-54.62%	-34.71%	-33.97%	126.87%	15.38%
EBIT 增长率	-131.81%	33.82%	-112.98%	128.50%	93.40%
净利润增长率	-147.17%	58.46%	-129.68%	128.17%	93.40%
ROE	-6.77%	-2.89%	-7.19%	1.99%	3.72%
ROA	-5.73%	-2.60%	-6.31%	1.81%	3.56%
ROIC	-4.39%	-3.13%	-7.19%	1.99%	3.72%
EPS(X)	-1.27	-0.53	-1.22	0.34	0.66
PE(X)	—	—	—	48.71	25.19
PB(X)	0.89	0.91	0.99	0.97	0.94
PS(X)	4.80	7.36	11.14	4.91	4.26
EV/EBITDA(X)	-80.46	149.79	-38.59	9.59	7.56

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。