

晶科能源股份有限公司 (688223)

个股分析报告

行业：光伏组件与储能
报告日期：2026 年 10 月 2 日
行情截至 2026-09-30 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：低估值尚未换来盈利拐点，修复预期仍待组件盈利验证

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	3.83 元（+2.41%）
总市值	约 392.18 亿元
PE(TTM)	亏损，不适用
PB(MRQ)	1.69 倍
52 周区间	3.64~9.66 元
成交额/换手率	2.99 亿元／0.77%

行情数据截至：2026-09-30 收盘

一、投资要点

- **收入仍降，亏损延续**：2026 年上半年营收 247.27 亿元、同比下降 22.32%，归母净亏损 30.76 亿元；毛利率 3.41%，单季扣非净利润同比下降 48.74%。
- **盈利修复取决于售价企稳**：组件仍是核心收入来源，供给过剩与价格竞争压制利润；规模、TOPCon 产品和海外渠道尚未转化为稳定定价权。
- **估值处历史低位但 PE 失效**：9 月 30 日收盘 3.83 元，PE-TTM 亏损不适用；PB 1.69 倍处近 4.5 年 1%分位，PS 0.67 倍处 21%分位。

市场预期与证据

- **市场在定价**：一致预期为 2026 年归母净亏损 13.47 亿元、2027 年转盈至 20.97 亿元；2026 年预测区间为亏损 41.59 亿至盈利 6 亿元，分歧较大。估值低位反映谨慎，但仍需验证盈利修复。
- **证据显示**：上半年仍亏损 30.76 亿元、营收同比下降 22.32%，尚未验证年度盈利改善；毛利率转正、经营现金流转正是积极信号，但减值和单季扣非下滑显示修复基础仍弱。

证据倾向：偏空；置信度：高（13 家机构覆盖、行情与财报数字经程序核对）

亏损、营收下滑和盈利预测分歧明确；估值虽低，但盈利转正尚未得到持续经营数据验证。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

主要向全球电站投资商、开发商及经销商销售光伏产品，以组件为主，依靠规模、一体化制造和产品结构参与竞争。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
光伏产品	95.47%（2025 年，占总营收）	- 0.82%（2025 年主营产品口径）	- 30.56%（2025 年）	核心收入来源，盈利受组件价格与供需影响

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
主营业务其他	1.63% (2025 年, 占总营收)	-0.13% (2025 年主营业务口径)	65.25% (2025 年)	主营业务分产品表口径, 不含其他营业收入

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 规模：2025 年组件销量 86.81GW，处于全球组件出货龙头梯队。
- 技术：公司披露 N 型 TOPCon 电池效率 27.79%，Tiger Neo 系列累计出货超 250GW。
- 渠道与品牌：营销网络覆盖近 200 个国家和地区，设有 35 个全球服务中心。

主要威胁：供给过剩与组件价格竞争压制利润，原料成本和贸易壁垒亦可能侵蚀规模、技术及渠道优势。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 投入包括多晶硅、硅片及电池生产相关材料，以及组件封装和结构材料；2025 年原材料占光伏行业营业成本 68.06%。
- 2025 年前五大供应商采购占比 30.00%；多晶硅长单价格按月协商，整体对大宗原料定价权有限，成本优势主要靠规模、一体化与降耗。
- 客户包括光伏电站投资商、开发商、承包商及分布式系统经销商；组件竞标和价格竞争是主要议价压力，并非汽车零部件式年降。
- 2025 年年报：前五大客户销售额 82.11 亿元、占销售总额 12.54%，客户名称匿名披露；为单年披露口径。
- 2026 年 6 月末应收账款 120.07 亿元，约为上半年营收的 48.6%；预付款 21.60 亿元，应付账款 219.40 亿元、应付票据 82.51 亿元，显示应收占用同时有应付缓冲。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	13.39%	2.81%	具体成本与售价归因不明
2022	10.44%	3.55%	毛利率回落，净利率受期间费用等影响
2023	13.19%	6.26%	处于高位，需求及出货规模上行是背景
2024	7.34%	0.16%	产业链价格下行、供需失衡与竞争加剧
2025	-0.60%	-10.53%	组件价格低位、贸易扰动及停工损失、减值

公司处于光伏制造中游，以组件为主，规模、TOPCon 迭代与海外渠道构成相对优势，但尚未转化为稳定定价权。利润修复取决于供需及组件售价企稳、产品结构升级、银浆等成本控制和产能升级兑现。趋势表为金融数据平台列示的合并口径；2025 年主营光伏产品毛利率为-0.82%。

2.4 行业与同行对比

光伏制造处于供给过剩、价格竞争压利润阶段；对晶科最关键的是组件售价能否企稳并覆盖成本。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
隆基绿能（601012）	硅片与组件一体化龙头	2025 营收 703.47 亿元；毛利率 0.81%；归母净亏损约 64.20 亿元；PE(TTM) 亏损，不适用	收入规模略高，另有较大硅片业务
天合光能（688599）	组件及储能、系统解决方案	2025 营收 669.75 亿元；毛利率 5.18%；归母净亏损约 70.31 亿元；PE(TTM) 亏损，不适用	另有储能及系统解决方案业务
晶澳科技（002459）	大型光伏组件制造商	2025 营收 491.29 亿元；毛利率约-2.10%；年度亏损；PE(TTM) 亏损，不适用	营收规模较小，毛利率同处承压区间

晶科具备全球组件出货规模、TOPCon 产品和海外渠道优势，但 2025 年主营光伏产品毛利率转负，优势尚未体现为稳定盈利；同业亦普遍亏损，毛利率口径存在差异。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年中报	247.27 亿元	-22.32%	-30.76 亿元	-5.76%	-5.85%	3.41%
2025 年报	654.92 亿元	-29.18%	-68.82 亿元	-7056.11 %	-723.90%	-0.60%
2024 年报	924.71 亿元	-22.08%	0.99 亿元	-98.67%	-113.50%	7.34%

截至 2026 年中报；分期业绩采用财报披露口径。

持续亏损主要受行业供需失衡、产品价格低位影响。中报单季营收环比增长 1.90%，但扣非净利润同比下降 48.74%；财务费用因汇兑损失大增，另计提存货跌价准备 7.08 亿元。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权 ROE	-11.87%（2026 中报）	关注	仍处亏损，资本回报为负。
资产负债率	76.17%（2026 中报）	关注	杠杆水平较高。
速动比率	0.87（2026 中报）	关注	速动资产不足以覆盖流动负债。

指标	数值	判断	说明
应收账款周转天数	92.0 天（2026 中报）	关注	高于 2025 年报的 73.6 天。
存货周转天数	120.7 天（2026 中报）	关注	高于 2025 年报的 76.8 天。
利息保障倍数	-3.4 倍（2026 中报）	关注	亏损状态下利息保障能力偏弱。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PB(MRQ)	1.69 倍	近 4.5 年 1%分位（中位数 2.69 倍）	中位数 1.26 倍（隆基绿能 1.76、天合光能 1.26、晶澳科技 1.16）
PS(TTM)	0.67 倍	近 4.5 年 21%分位（中位数 0.84 倍）	中位数 0.52 倍（隆基绿能 1.32、天合光能 0.38、晶澳科技 0.52）
股息率	0%	近 12 个月无已实施现金分红	—
PE(TTM)	亏损，不适用	—	—

估值倍数由程序按 2026-09-30 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-09-30 收盘数据同口径计算

PE-TTM 因亏损不适用；PB 1.69 倍处近 4.5 年 1%分位，PS 0.67 倍处 21%分位，均低于自身历史中位数。估值已处低位，但一致预期仍要求 2027 年扭亏，2026 年预测区间宽，低估值能否转化为回报取决于盈利兑现。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	624.95 亿元	-13.47 亿元	+80.42%	-0.13 元
2027E	731.10 亿元	20.97 亿元	扭亏	0.20 元
2028E	845.62 亿元	38.35 亿元	+82.9%	0.37 元

近六个月 13 家机构一致预期，截至 2026-10-02；2026 年归母净利润预测区间为-41.59 亿至 6.00 亿元（10 家）。

4.3 机构观点

3 家机构，均值 7.44 元，区间 7-7.71 元；最新为中金公司 2026-08-27 给出 7 元。

机构	评级	日期	备注
中金公司	跑赢行业	2026-08-27	目标价 7 元
华创证券	推荐	2026-05-22	目标价 7.71 元
东北证券	增持	2026-05-05	目标价 7.6 元

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-31	预约披露 2026 年三季报	关注收入、亏损、经营现金流及减值变化；亏损收窄且现金流改善可验证修复，反之则低于预期。

5.2 近期重要事件

- **2026-08-27 半年报减值较大，现金流转正（中性）**：上半年经营现金流净额 6.82 亿元，由上年同期净流出转正；计提减值准备 10.74 亿元，减少合并利润总额，盈利修复仍待后续报告验证。
- **2026-09-29 限制性股票计划或摊薄股本（利空）**：草案拟定向发行 2.60 亿股，占总股本约 2.54%；尚待股东会审议，若获批并满足归属条件将增加股本。
- **2026-09-22 回购股份注销完成（利好）**：注销回购股份 2,972.13 万股，占注销前总股本约 0.29%；总股本降至约 102.40 亿股，形成小幅股本缩减。
- **2026-09-05 子公司担保规模较高（利空）**：新增子公司担保 33 亿元；截至公告日累计担保总额 418.50 亿元，占最近一期经审计净资产 164.91%。担保额度不等于实际提款或损失。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 2025 年组件销量 86.81GW，TOPCon 电池效率披露为 27.79%，规模与产品迭代为行业复苏后争取份额提供基础。
- 2026 年上半年经营现金流净额 6.82 亿元，由上年同期净流出转正，现金流表现先于利润改善。

6.2 看空理由

- 2025 年主营光伏产品毛利率为-0.82%，组件价格竞争仍使规模优势难以兑现为稳定盈利。
- 上半年应收账款周转 92 天、存货周转 120.7 天，分别高于 2025 年末对应的 73.6 天和 76.8 天，营运资金占用加重。

6.3 其他风险

- 上半年计提存货跌价准备 7.08 亿元，若库存价格继续下跌或减值扩大，将进一步压低利润。
- 汇兑损失推高财务费用；若汇率波动延续，可能抵消经营端毛利修复。

- 截至公告日累计担保 418.50 亿元、占最近一期经审计净资产 164.91%；若子公司偿债压力转化为实际代偿，将侵蚀现金与净资产。
- 拟定向发行 2.60 亿股、约占总股本 2.54%；若获批并归属，将增加股本并摊薄每股收益。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
三季报盈利与毛利率	预约 2026 年 10 月 31 日披露	亏损收窄且毛利率持续高于上半年 3.41%	亏损扩大或毛利率回落至零附近
经营现金流与减值	上半年现金流净额 6.82 亿元，减值 10.74 亿元	现金流持续为正且后续减值明显收敛	现金流再度转负或减值继续扩大
应收与存货周转	周转天数分别 92 天、120.7 天	周转天数连续改善并回落至 2025 年末水平附近	周转天数继续上升并伴随新增减值
限制性股票计划	拟发行 2.60 亿股，尚待股东会审议	计划规模或实际归属低于草案上限	计划获批并接近上限归属，摊薄如期发生

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 以下为未来一周主观情景推演，权重是启发式判断、非统计概率，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价从 3.64 元低点反弹，短线动能转暖，但仍受 3.89 元中轨及 4.16 元 MA60 压制；若失守 3.64~3.65 元支撑，弱势可能延续。

指标	数值	解读
均线	MA5 3.77 / MA10 3.80 / MA20 3.89 / MA60 4.16	股价高于短均线，仍低于 MA20 与 MA60。
MACD(12,26,9)	DIF -0.125 / DEA -0.131 / 柱 0.013	柱值由负转正，短线动能有所修复。
RSI	RSI6 51.1 / RSI14 41.5	短周期回升，中周期仍偏弱。
布林带(20,2)	上轨 4.13 / 中轨 3.89 / 下轨 3.65	股价处于中轨下方、接近下轨。
近 20 日表现	-7.49%；区间 3.64~4.13 元	区间走势偏弱，收盘接近区间低位。

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	3.89~4.13 元	对应 MA20、布林上轨及近 20 日高点；有效突破后可看向 MA60 附近。
第一支撑	3.77~3.80 元	对应 MA5 与 MA10；失守后将考验布林下轨及近期低点。
强支撑	3.64~3.65 元	对应 52 周低点与布林下轨；跌破将打开向下寻找新支撑的空间。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-09-30 价格 3.83 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 2.0% 缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	3.65~4.01 元	-4.7%~+4.7%
约 95%	3.54~4.22 元	-7.6%~+10.2%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主客观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：3.64~3.89 元；守住 3.64~3.65 元且未放量突破 3.89 元时，区间整理概率较高。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 50%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：3.50~3.64 元；若收盘跌破 3.64 元且板块走弱，可能延续下探。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 10%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：3.89~4.16 元；放量收复 3.89 元并有板块配合，可上看 MA60 附近。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 30%。

括号内是主客观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 日换手率 0.47%~0.78%，9 月 30 日成交额 2.99 亿元。所列近 10 日成交额区间 178.66 亿~297.89 亿元与单日数据明显不一致，故不据此判断。前十大流通股东截至 2026-06-30 合计持股 67.62%，晶科能源投资持股 54.16%；其中有华夏科创板 50ETF 持股 0.71%，披露存在时滞，结构或已变化。股权集中，流通交易仍需关注成交深度。

若成交额连续两日超过 9 月 30 日的 2.99 亿元，且收盘站上 3.89 元，可视为量价转强信号。

以上情景推演基于 2026-09-30 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

static.cninfo.com.cn（公告 PDF）— <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-27/1225513196.PDF>

晶科能源股份有限公司 2025 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-30/1225261496.PDF>

公司公告_晶科能源：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12282766

财报摘要 — <https://tool.stockstar.com/summary/caibao/688223>

static.cninfo.com.cn (公告 PDF) — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-07-07/1225411643.PDF>

Top ten solar manufacturers shipped over 500GW of modules in 2025 - PV Tech — <https://www.pv-tech.org/top-ten-solar-manufacturers-shipped-over-500gw-of-modules-in-2025/>

东方财富 F10 财务分析 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH688223#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH688223#/ylyc

晶科能源:晶科能源 2026 年半年度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202608261828491634_1.pdf

晶科能源(688223)_公司公告_晶科能源：2026 年半年度报告摘要新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12551952&stockid=688223

晶科能源(688223)_公司公告_晶科能源：关于 2026 年半年度计提资产减值准备的公告新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12551945&stockid=688223

证券代码：688223 证券简称：晶科能源 公告编号：2026-048 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-07-22/1225435849.PDF>

晶科能源(688223)_公司公告_晶科能源：关于完成回购股份注销调整可转债转股价格暨转股停牌的公告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12616261&stockid=688223

晶科能源(688223)_公司公告_晶科能源：第二届董事会第三十四次会议决议公告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12624347&stockid=688223

晶科能源(688223)_公司公告_晶科能源：关于提供担保的进展公告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12585612&stockid=688223

晶科能源(688223) 股本结构_F10_同花顺金融服务网 — <https://basic.10jqka.com.cn/688223/equity.html>

晶科能源(688223)_公司公告_晶科能源：2026 年 9 月投资者关系活动记录表新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12629189&stockid=688223

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/688223.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH688223#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-09-30 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。