

评级变动报告

晶澳科技 002459.SZ



鉴于原材料价格上涨及光伏组件竞争激烈，2025年公司光伏组件出货量及盈利能力不及预期，叠加目前光伏组件竞争激烈，下游需求疲软，我们全面下调了晶澳科技未来三年光伏组件销量及盈利能力预期。核心原因如下：

下游需求疲软：2026年1-5月我国光伏新增装机约59.59GW，同比下降69.9%，其中5月我国光伏新增装机量为8.68GW，同比下降90.7%，主要系去年同期“531”新政前抢装潮导致高基数及需求前置透支。

反内卷效果弱化：2026以来光伏行业反内卷效果有所弱化，叠加基本面情况未出现明显改善，近期光伏主产业链价格重回下行通道，或将导致后续公司盈利修复不及预期。

公司为光伏组件龙头，在光伏组件行业竞争加剧、价格位于底部以及费用率抬升的背景下，短期业绩有所承压。综合评估，我们对晶澳科技DDM估值下调1.1%。

公司基本信息



晶澳科技主营业务涵盖光伏硅片、电池、组件及储能系统的研发、生产和销售，以及光伏电站的开发、建设与运营，形成垂直一体化布局，以光伏组件为核心业务，同时积极拓展储能系统业务，未来致力于打造光储一体化综合能源解决方案，推动全球能源转型。

公司深度评级

所属行业	TMT	成长空间	↑★★★★☆	DDM估值：价值	406.21亿(较上期-1.06%)
当前股价	7.9元	盈利趋势	★★★★☆	状态	低估(上行空间+55%)
总市值	261.47亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	-6.48	护城河	↓★★★★☆	动态估值：价值	366.73亿(较上期+0.15%)
PB-MRQ	1.26			状态	偏低估(上行空间+40%)

公司盈利预测

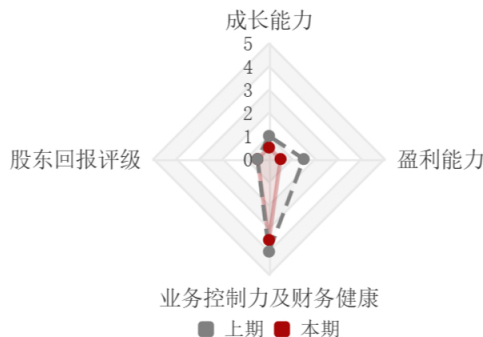
晶澳科技	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	815.6	701.2	491.3	520.0	564.8	695.2	793.8	847.7
归母净利润(亿)	70.4	-46.6	-46.1	-28.4	-7.8	22.0	43.0	45.8
归母净利润增速(%)	27.3	-166.2	1.0	38.5	72.4	380.8	95.3	6.6
经营性净利润(亿)	68.6	-50.8	-48.7	-32.4	-11.8	18.6	39.9	42.7
经营性净利润增速(%)	28.6	-174.1	4.1	33.6	63.5	257.5	114.4	7.1
经营性归母净利润(亿)	67.1	-46.4	-48.0	-31.9	-11.6	18.3	39.3	42.1
经营性归母净利润增速(%)	26.0	-169.1	-3.4	33.6	63.5	257.5	114.4	7.1

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

成长能力下降0.5星级：上期星级1.0星，本期星级0.5星。

受光伏行业阶段性供需失衡、价格战及行业淡季影响，2026年一季度公司收入同比进一步下降。

业务控制力及财务健康下降0.5星级：上期星级4.0星，本期星级3.5星。

2026年一季度公司经营现金流净额同比下降，主要系公司采购材料现金支出减少及保证金净流出增加综合所致

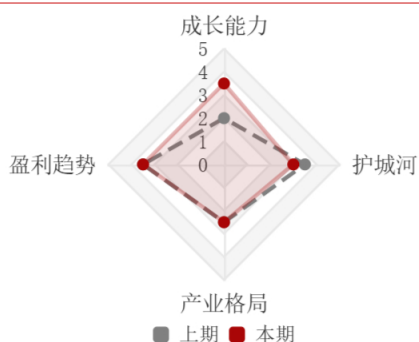
盈利能力下降1.0星级：上期星级1.5星，本期星级0.5星。

受光伏组件产能过剩、汇率波动导致汇兑损失增加等因素影响，2026年一季度公司业绩仍处于亏损状态。

深度评级变动分析

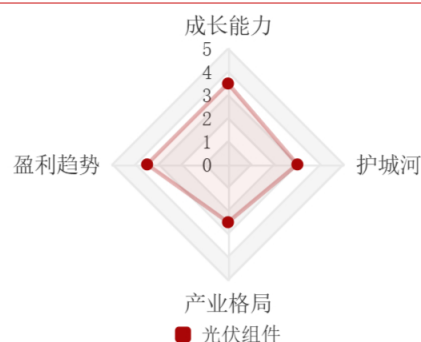
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-29

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-29

成长空间提升1.5星级：上期星级2.0星，本期星级3.5星。

公司成长能力星级有所提升，受光伏组件竞争加剧影响，2025年公司业绩进一步承压下行，业绩基数较低，叠加目前光伏行业处于磨底阶段，预计后续随着光伏行业反内卷推进，公司业绩有望迎来修复。

护城河下降0.5星级：上期星级3.5星，本期星级3.0星。

公司护城河星级有所下降，主要受光伏组件竞争加剧影响，2025年公司光伏组件市占率有所下降，叠加公司在产业链议价能力有所减弱致使其业务控制力星级有所下降。此外，目前光伏行业仍处于技术迭代过程中，若公司后续不能持续引领技术迭代，其护城河存在被削弱的风险。

估值评级

公司DDM估值下调1.1%，主要是我们对公司近期收入及盈利预测进行了下修。

1、近期：我们对公司2026-2028年收入及归母净利润预测进行了全面下调，主要基于对公司光伏组件出货量、销售单价、盈利能力及期间费用率的重新评估。

1) 未来三年收入预测的下降：

我们对公司营业收入的预测出现下调，主要是我们对公司光伏组件出货量及产品平均销售单价的预测做出调整。

光伏组件出货量：经过评估，2025年公司收入低于预期，主要系组件竞争加剧，公司主动放弃部分低价订单，使得其光伏组件出货量不及预期。基于2025年实际出货表现，我们下调了2026-2028年公司光伏组件市占率预测值，出货量随之下修。

光伏组件单位售价：经过评估，2025年公司光伏组件售价不及预期，反映行业价格竞争仍然激烈。我们据此下调了2026-2028年公司光伏组件销售单价预测值，进一步拖累收入预测。

2) 未来三年归母净利润预测的下降：

我们对公司归母净利润预测的下调幅度大于收入，主要是我们下调了公司光伏组件盈利能力预测，并上调了期间费用率假设。

光伏组件盈利能力：经过评估，基于2025年公司光伏组件盈利情况，我们下调了2026-2028年光伏组件盈利预期。考虑到光伏组件行业仍处于磨底阶段，价格与盈利修复节奏或弱于此此前预期，因此盈利能力假设下修对未来利润预测形成拖累。

期间费用率：经过评估，收入规模下滑使得2025年公司期间费用率高于预测值。考虑行业仍处磨底阶段、规模效应短期难以充分体现，我们上调了2026-2028年期间费用率预测，主要为销售费用率及管理费用率，从而进一步压低利润预测。

2、远期：我们对公司远期营业收入的预测维持不变，我们对长期光伏组件价格中枢、市占率预测未做出重大调整。

长期光伏组件价格中枢：经过评估，我们对长期光伏组件价格维持不变，主因虽然短期价格波动较大，但在DDM模型的永续期假设中，我们依然遵循均值回归原则，不因短期价格波动而大幅改变长期均衡价格假设，以保持估值的审慎性。

长期光伏组件市占率：经过评估，我们对公司光伏组件远期市占率未作出重大调整，基于公司现阶段产能情况及行业扩产情况未出现明显变动，因此不调整其远期市占率。

盈利预测

核心假设及逻辑

公司业务主要为光伏组件，未来预测核心假设及逻辑如下：

收入：

1) 销量：2025年全球光伏新增装机基数高，预计后续下游光伏新增装机需求增速或将显著放缓，假设2026-2030年全球光伏组件需求量年均复合增长率为4.0%。公司为光伏组件龙头，后续随着光伏行业反内卷推进，预计公司光伏组件市占率有所提升，假设2026-2030年公司光伏组件销量年均复合增长率为9.3%。

2) 单价：目前光伏行业处于磨底阶段，后续随着光伏行业反内卷推进，假设2026-2030年公司光伏组件单价有所提升，年均复合增长率为3.7%。

盈利能力：

毛利率：后续随着光伏行业反内卷持续推进，假设2026-2030年公司光伏组件毛利率跟随价格回升而修复。

公司整体业绩预测

晶澳科技	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	815.6	701.2	491.3	520.0	564.8	695.2	793.8	847.7
归母净利润(亿)	70.4	-46.6	-46.1	-28.4	-7.8	22.0	43.0	45.8
归母净利润增速(%)	27.3	-166.2	1.0	38.5	72.4	380.8	95.3	6.6
经营性净利润(亿)	68.6	-50.8	-48.7	-32.4	-11.8	18.6	39.9	42.7
经营性净利润增速(%)	28.6	-174.1	4.1	33.6	63.5	257.5	114.4	7.1
经营性归母净利润(亿)	67.1	-46.4	-48.0	-31.9	-11.6	18.3	39.3	42.1
经营性归母净利润增速(%)	26.0	-169.1	-3.4	33.6	63.5	257.5	114.4	7.1

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

光伏组件	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	781.7	666.3	450.3	472.8	511.6	636.6	730.5	780.6
收入增速(%)	11.1	-14.8	-32.4	5.0	8.2	24.4	14.8	6.9
经营性净利润(亿)	67.0	-46.0	-52.7	-36.1	-15.7	14.8	36.6	40.3
经营性净利率(%)	8.6	-6.9	-11.7	-7.6	-3.1	2.3	5.0	5.2
经营性净利润增速(%)	37.9	-168.7	-14.5	31.6	56.6	194.8	146.6	10.0
其他	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	33.8	34.9	41.0	47.1	53.2	58.6	63.3	67.1
收入增速(%)	27.9	3.3	17.3	15.0	13.0	10.0	8.0	6.0
经营性净利润(亿)	1.6	-4.8	4.0	3.7	3.8	3.8	3.3	2.5
经营性净利率(%)	4.8	-13.7	9.7	7.8	7.2	6.4	5.3	3.7
经营性净利润增速(%)	-66.0	-393.4	183.0	-7.2	4.0	-1.4	-12.0	-25.3

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
光伏组件	4.3%	中低	一般	较强	7.8%	12.91	46.8
其他	3.0%	中低	一般	一般	7.8%	11.62	2.9
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
光伏组件(亿)	-22.7	358.4	335.7	-	5.0	-	330.7
其他(亿)	10.0	19.9	30.0	-	0.4	6.5	36.1
公司整体测算(亿)	-12.7	378.3	365.6	-	5.4	6.5	366.7

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
光伏组件(亿)	82.4	291.5	373.9	-	5.6	-	368.3
其他(亿)	16.1	15.8	31.9	-	0.5	6.5	37.9
公司整体测算(亿)	98.5	307.3	405.8	-	6.1	6.5	406.2

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般。一方面，复盘公司过往经营表现可见，其实际业绩与市场及机构前期预测值偏差较大，盈利兑现稳定性偏弱，历史可预测性不佳；另一方面，当前光伏组件环节仍处于产能过剩、价格竞争激烈的阶段，行业基本面尚未出现明确、持续的改善信号，后续盈利修复高度依赖行业反内卷进程与落后产能出清节奏，而这一过程存在较强不确定性，难以精准量化与跟踪，进一步降低了公司未来业绩与估值的确定性。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断,不保证所包含信息不发生变更。在不同时期,本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时,本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改,客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用,均不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险,投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有,未经事先书面授权,任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“壹评级”,且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。