

晶科能源 (688223)

2023 年业绩预告：组件出货放量高增，竞争加剧盈利下滑

买入 (维持)

2024 年 01 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

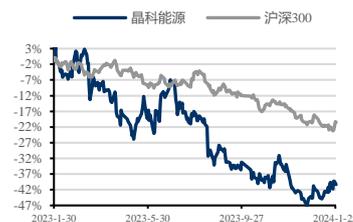
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	82,676	120,305	107,674	131,787
同比	104%	46%	-10%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	2,936	7,625	6,119	7,674
同比	157%	160%	-20%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.29	0.76	0.61	0.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	30.80	11.86	14.78	11.79

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年业绩预告，2023 年归母净利 72.5-79.5 亿元，同增 147-170%；扣非净利 65.6~72.5 亿元，同增 148~174%，其中 Q4 归母净利 8.96-15.96 亿元，同比-29~-27%，环比-64~-36%，中值 12.46 亿元；扣非净利 5.03-12.03 亿元，同比-48~24%，环比-80~-52%，业绩符合预期。
- **组件出货高增、竞争加剧盈利下滑。**公司 2023 年组件出货约 78GW，同增约 75%；其中 Q4 出货约 26GW，同增 63%/环增约 23%，我们测算单瓦净利约 5 分，受 Q4 组件大幅降价影响，环降约 7 分；其中 2023 年 Q4 TOPCon/PERC 出货 19/7GW，中国出货 50%、欧洲 10%，业绩承压；2023 年 Q4 美国出货约 1.5GW、美国中东拉美贡献盈利。当前随 P 型甩货+需求暂未启动，价格下行盈利承压，随春节后需求启动一线厂商报价企稳；公司预计 2024Q1 出货 18-20GW，N 型占比环比提升。2024 年看，我们预计全年出货 100GW，目前已签单 50%，随通关顺畅，我们预计 2024 年美国出货 10GW、N 型出货 80GW+，享受高端市场+新技术溢价。
- **扩产持续推进、技术迭代维持龙头优势。**公司 2023 年底硅片/电池/组件产能 85/90/110GW，N 型电池 70GW+，海外一体化产能 12GW+。公司规划山西 56GW 一体化大基地扩产，一二期各 14GW 公司预计 2024Q1/Q2 投产，三四期公司预计 2025 年建成投产；一体化协同进一步降本。TOPCon2023 年底量产效率达 25.8%-25.9%，2024 年进一步导入 LECO/Poly 改性等技术提效至 26.5%，技术迭代持续维持龙头优势。
- **盈利预测与投资评级：**基于竞争加剧组件盈利下滑，我们下调盈利预测，我们预计 2023-2025 年归母净利 76/61/77 亿元 (2023-2025 年前值为 80/96/120 亿元)，同比+160%/-20%/+25%，考虑公司技术更新巩固龙头地位，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.04
一年最低/最高价	7.95/16.37
市净率(倍)	2.81
流通 A 股市值(百万元)	28,102.15
总市值(百万元)	90,446.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.21
资产负债率(% ,LF)	73.29
总股本(百万股)	10,005.20
流通 A 股(百万股)	3,108.64

相关研究

《晶科能源(688223)：2023 年三季度预告点评：N 型占比提升+高端市场修复，盈利能力坚挺》

2023-10-19

《晶科能源(688223)：晶科能源 23 年中报点评：N 型盈利持续兑现，上修组件出货目标》

2023-08-15

晶科能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	67,247	97,196	99,676	126,076	营业总收入	82,676	120,305	107,674	131,787
货币资金及交易性金融资产	20,105	29,454	39,274	52,948	营业成本(含金融类)	74,037	103,881	94,752	116,092
经营性应收款项	27,192	32,665	28,376	34,405	税金及附加	218	277	215	264
存货	17,450	31,580	28,555	34,668	销售费用	2,166	2,887	2,398	2,821
合同资产	418	510	501	586	管理费用	1,914	2,647	2,261	2,702
其他流动资产	2,081	2,987	2,969	3,470	研发费用	1,199	1,808	1,507	1,779
非流动资产	38,393	38,144	37,817	37,697	财务费用	(234)	8	25	(287)
长期股权投资	1,145	1,712	2,411	3,044	加:其他收益	1,089	1,564	1,400	1,713
固定资产及使用权资产	31,270	30,442	29,450	28,372	投资净收益	(51)	421	269	191
在建工程	1,486	1,622	1,157	1,052	公允价值变动	56	(60)	80	80
无形资产	1,511	1,868	2,230	2,589	减值损失	(919)	(1,108)	(539)	(629)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(395)	(541)	(485)	(659)
长期待摊费用	650	150	200	250	营业利润	3,156	9,073	7,240	9,113
其他非流动资产	2,330	2,350	2,370	2,390	营业外净收支	(29)	5	45	22
资产总计	105,639	135,341	137,493	163,773	利润总额	3,127	9,078	7,285	9,135
流动负债	61,789	82,905	78,378	96,344	减:所得税	191	1,452	1,166	1,462
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,567	4,435	4,435	3,935	净利润	2,936	7,625	6,119	7,674
经营性应付款项	35,742	55,706	53,034	66,530	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	8,740	14,639	14,213	18,575	归属母公司净利润	2,936	7,625	6,119	7,674
其他流动负债	5,740	8,124	6,696	7,304	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.76	0.61	0.77
非流动负债	17,161	17,371	17,481	17,591	EBIT	3,537	8,805	6,540	8,130
长期借款	3,179	3,189	3,199	3,209	EBITDA	6,634	12,249	9,816	11,698
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.45	13.65	12.00	11.91
租赁负债	531	731	831	931	归母净利率(%)	3.55	6.34	5.68	5.82
其他非流动负债	13,451	13,451	13,451	13,451	收入增长率(%)	103.79	45.51	(10.50)	22.39
负债合计	78,949	100,275	95,858	113,935	归母净利润增长率(%)	157.24	159.71	(19.75)	25.40
归属母公司股东权益	26,690	35,066	41,635	49,839					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	26,690	35,065	41,635	49,839					
负债和股东权益	105,639	135,341	137,493	163,773					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,084	20,105	13,084	18,216	每股净资产(元)	2.67	3.51	4.16	4.98
投资活动现金流	(14,844)	(3,379)	(3,209)	(3,992)	最新发行在外股份(百万股)	10,005	10,005	10,005	10,005
筹资活动现金流	11,685	(7,277)	(115)	(610)	ROIC(%)	9.50	17.32	11.75	12.65
现金净增加额	1,153	9,449	9,759	13,614	ROE-摊薄(%)	11.00	21.75	14.70	15.40
折旧和摊销	3,097	3,444	3,276	3,568	资产负债率(%)	74.73	74.09	69.72	69.57
资本开支	(14,235)	(2,753)	(1,910)	(2,481)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.80	11.86	14.78	11.79
营运资本变动	(3,028)	5,919	4,223	5,632	P/B (现价)	3.39	2.58	2.17	1.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>