

晶科能源（688223）动态点评

N型出货持续领跑，价格急跌盈利承压

2024年02月01日

【事项】

- ◆ 公司发布2023年业绩预告，公司预计2023年实现归母净利润72.5~79.5亿元，同比增长146.92%~170.76%；实现扣非归母净利润65.5~72.5亿元，同比增长147.59%~174.05%；其中公司23Q4实现归母净利润8.96~15.96亿元，环比-64.32%~-36.44%，实现扣非归母净利润5.03~12.03亿元，环比-79.97%~-52.09%。

【评论】

- ◆ 组件出货持续领先，23Q4盈利承压。根据索比光伏网统计，公司2023年全年组件出货超过75GW，其中N型组件占比超过60%，出货位居行业第一。23Q4产业链价格急速下跌，公司盈利承压，参考公司公开交流公告，公司预计23Q4出货超过23GW，以业绩预告中值测算，公司组件23Q4单w盈利约5分钱，环比Q3降低7分钱。展望2024年，公司预计全球光伏组件需求有望保持20%-30%增速，带动公司组件出货稳步增长。同时，随着供给出清和春节后需求回暖，组件价格有望逐步企稳，产业链盈利或迎来修复。
- ◆ 山西一体化大基地稳步推进，助力公司持续降本。根据公司预计，2023年底公司硅片、电池片和组件产能分别达到85GW、90GW和110GW，其中电池产能N型占比超过75%。同时，公司山西56GW一体化大基地已开工建设，预计一期、二期各14GW将于2024年上半年投产，年底前满产，三期、四期将于2025年建成投产。一体化大基地建成投产将进一步优化公司生产成本，提升组件产品盈利空间。
- ◆ 在手订单饱和，美国中东等高价市场进展顺利。公司签单稳步推进，预计在手订单已覆盖24年出货目标约50%，其中，美国市场订单可见度高、签约价格高，在中东市场已签订多个GW级别N型组件大单，有望贡献较多的市场份额和利润。

【投资建议】

- ◆ 考虑到光伏行业竞争加剧，组件价格快速下跌，组件盈利承压，我们调整盈利预测，预计公司2023-2025年实现归母净利润76.19/64.52/78.13亿元（前值79.28/96.49/120.31亿元），EPS分别为0.76/0.64/0.78元，对应PE为10.61/12.53/10.35倍，维持“增持”评级。



挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

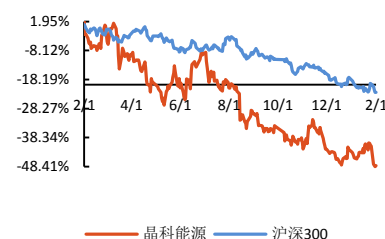
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：唐硕

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	80041.57
流通市值（百万元）	24869.16
52周最高/最低（元）	16.08/7.81
52周最高/最低（PE）	75.38/10.43
52周最高/最低（PB）	5.92/2.98
52周涨幅（%）	-48.03
52周换手率（%）	398.94

相关研究

《出货行业领跑，盈利维持高位》

2023.08.16

《N型迭代领军者，盈利修复可期》

2023.01.18

【风险提示】

光伏行业需求不及预期；
光伏行业竞争加剧；
海外贸易政策扰动等。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	82676.08	114471.85	121126.78	140162.86
增长率(%)	103.79%	38.46%	5.81%	15.72%
EBITDA（百万元）	6634.06	13115.06	11579.28	13748.91
归属母公司净利润（百万元）	2936.20	7619.36	6452.17	7812.54
增长率(%)	157.24%	159.50%	-15.32%	21.08%
EPS(元/股)	0.30	0.76	0.64	0.78
市盈率 (P/E)	48.83	10.61	12.53	10.35
市净率 (P/B)	5.49	2.40	2.01	1.68
EV/EBITDA	21.37	5.24	6.36	4.87

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。