

2024年04月25日

晶科能源 (688223.SH)

公司快报

组件龙头地位稳固，N型技术持续领跑

投资要点

- ◆ **事件：**晶科能源发布2023年年报。报告期内，公司积极应对行业周期波动下的激烈竞争，共向全球发送83.56GW太阳能光伏产品，包含光伏组件出货78.52GW，根据InfoLink Consulting的数据，公司组件出货量排名行业第一。公司2023年组件出货中N型出货48.41GW，占比约62%。得益于组件出货量的增加和先进产品占比提升，公司营业收入及经营业绩较上年同期大幅增长，实现营业收入1,186.82亿元，同比增长43.55%；实现归属于上市公司股东的净利润74.40亿元，较上年同期增长153.20%。
- ◆ **N型技术持续领跑，先进产能快速放量：**报告期内，公司N型产品的技术和量产规模保持领先。截止2023年底，公司已投产超过70GW高效N型电池产能，2023年全年N型组件出货48.41GW，同比增长352%。同时，公司高效N型电池研发量产持续突破，N型TOPCon电池研发最高效率达26.89%，基于N型TOPCon的钙钛矿叠层电池研发最高效率达32.33%。2023年年底N型电池量产平均效率超过25.8%，2024年一季度量产平均效率已超过26%，N型组件功率高出同版型P型产品约30W。公司持续构建完善一体化生产、销售网络。截止2023年底，垂直一体化产能在硅片、电池和组件三大核心板块分别达85GW、90GW和110GW，一体化产能配套率达85%以上，成本管控铸造盈利能力优势，在行业内继续保持领先水平。
- ◆ **完善全球供应布局，主动应对外部变化：**报告期内，公司进一步拓展包括东南亚工厂在内的全球一体化供应链，截至2023年年底拥有行业最大超过12GW硅片、电池及组件海外一体化产能。同时，公司主动应对海外市场的贸易政策变化，着力推进碳足迹管理、供应链溯源、ESG等工作并取得积极进展，为海外市场长期稳定供应奠定基础。通过在全球市场均衡布局，公司在中国、欧洲两大主要市场取得较快增长的同时，也抓住中东、拉美及东南亚等新兴市场的机遇，积极应对美国市场政策变化并逐步实现顺利出货。与此同时，面对行业竞争加剧带来的组件价格快速下行，以及部分辅材供需关系变化下的原材料价格波动，公司发挥N型TOPCon技术“链主企业”优势，提前预判、灵活应对，开展多种保供措施，并积极探索新材料、新方案，围绕公司不断完善供应生态链建设，确保长期供应及成本竞争力。
- ◆ **投资建议：**由于行业竞争加剧导致产业链价格走低产品盈利能力下降，我们下调盈利预测，我们预计公司2024-2026归母净利润分别为50.63、63.59及78.13亿元，对应EPS分别为0.51、0.64及0.78元/股，对应PE分别为14.9、11.9及9.7倍，维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**原材料价格波动风险、技术迭代风险、汇率波动风险、国际贸易保护政策风险、光伏行业竞争加剧风险

电力设备及新能源 | 太阳能III

投资评级

买入-A(维持)

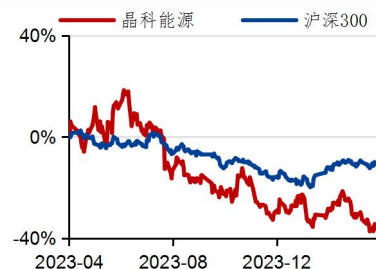
股价(2024-04-24)

7.54元

交易数据

总市值(百万元)	75,439.20
流通市值(百万元)	23,439.20
总股本(百万股)	10,005.20
流通股本(百万股)	3,108.65
12个月价格区间	13.88/7.56

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.5	-25.42	-26.9
绝对收益	-9.16	-17.95	-38.47

分析师

张文臣

 SAC执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

分析师

申文雯

 SAC执业证书编号：S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

晶科能源：出货量高于平均水平，N型产能规模行业领先-华金证券-电力设备新能源-公司快报：晶科能源2023 Q3业绩点评 2023.11.2

晶科能源：23H1出货量高于平均水平，N型产能规模行业领先-华金证券-电力设备新能源-公司快报：晶科能源2023H1业绩点评 2023.8.17



财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	82,676	118,682	105,627	118,640	139,568
YoY(%)	103.8	43.6	-11.0	12.3	17.6
归母净利润(百万元)	2,936	7,440	5,063	6,359	7,813
YoY(%)	157.2	153.4	-32.0	25.6	22.9
毛利率(%)	10.4	14.0	11.9	12.0	12.1
EPS(摊薄/元)	0.29	0.74	0.51	0.64	0.78
ROE(%)	11.0	21.7	12.8	14.0	14.8
P/E(倍)	25.7	10.1	14.9	11.9	9.7
P/B(倍)	2.8	2.3	2.0	1.7	1.5
净利率(%)	3.6	6.3	4.8	5.4	5.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	67247	82611	63593	95730	85511	营业收入	82676	118682	105627	118640	139568
现金	19985	27837	25560	30696	30962	营业成本	74037	102016	93035	104382	122671
应收票据及应收账款	20950	26221	15761	31393	24079	营业税金及附加	218	372	308	345	405
预付账款	3629	4611	2723	5514	4175	营业费用	2166	2609	2243	2491	2931
存货	17450	18216	14310	22183	20704	管理费用	1914	2647	2324	2491	2959
其他流动资产	5233	5727	5240	5945	5591	研发费用	1199	1578	1468	1613	1919
非流动资产	38393	49506	51274	53286	56065	财务费用	-234	-6	-29	-199	-365
长期投资	1145	1077	1107	1162	1250	资产减值损失	-919	-1436	-528	-237	-140
固定资产	30438	37001	39377	41192	43534	公允价值变动收益	56	69	90	72	72
无形资产	1511	2432	2712	3047	3421	投资净收益	-51	-48	24	38	-9
其他非流动资产	5299	8995	8079	7885	7860	营业利润	3156	9112	5864	7388	8973
资产总计	105639	132117	114868	149017	141576	营业外收入	14	53	47	31	36
流动负债	61789	71841	51967	82473	69955	营业外支出	43	471	151	178	211
短期借款	10131	6256	6256	6256	6256	利润总额	3127	8694	5760	7241	8798
应付票据及应付账款	35742	48279	28345	57625	43408	所得税	191	1253	696	881	985
其他流动负债	15915	17306	17366	18593	20292	税后利润	2936	7440	5064	6360	7813
非流动负债	17161	25915	23476	21040	18655	少数股东损益	0	0	1	0	1
长期借款	3179	12800	10361	7925	5539	归属母公司净利润	2936	7440	5063	6359	7813
其他非流动负债	13982	13115	13115	13115	13115	EBITDA	6323	17037	9616	11545	13566
负债合计	78949	97756	75444	103513	88610						
少数股东权益	0	0	1	1	2	主要财务比率					
股本	10000	10005	10005	10005	10005	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	8734	9029	9029	9029	9029	成长能力					
留存收益	7880	14434	18910	24347	31058	营业收入(%)	103.8	43.6	-11.0	12.3	17.6
归属母公司股东权益	26690	34360	39423	45502	52964	营业利润(%)	125.9	188.7	-35.6	26.0	21.4
负债和股东权益	105639	132117	114868	149017	141576	归属于母公司净利润(%)	157.2	153.4	-32.0	25.6	22.9
						获利能力					
						毛利率(%)	10.4	14.0	11.9	12.0	12.1
						净利率(%)	3.6	6.3	4.8	5.4	5.6
						ROE(%)	11.0	21.7	12.8	14.0	14.8
						ROIC(%)	5.9	11.6	7.3	8.6	9.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	74.7	74.0	65.7	69.5	62.6
						流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
						速动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0
						应收账款周转率	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0
						应付账款周转率	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4
						估值比率					
						P/E	25.7	10.1	14.9	11.9	9.7
						P/B	2.8	2.3	2.0	1.7	1.5
						EV/EBITDA	13.0	4.7	8.3	6.2	5.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn