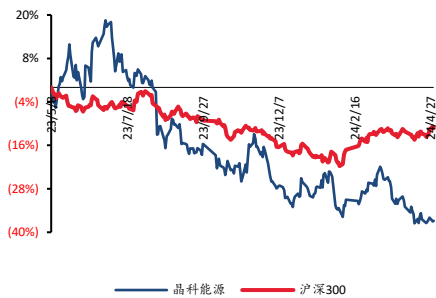


晶科能源 2023 年年报与 2024 年一季报点评：出货持续高增，TOPCon 技术领先巩固组件龙头地位

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	100.05/31.09
总市值/流通(亿元)	757.39/235.32
12个月内最高/最低价(元)	14.57/7.21

相关研究报告

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

研究助理：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122090007

事件一：公司近日发布 2023 年年报，实现营业收入 1186.81 亿元，同+43.55%，实现归母净利润 74.40 亿元，同+153.20%，实现扣非归母 69.04 亿元，同+152.09%；2023 年第四季度，实现营业收入 335.85 亿元，同+12.31%，环+6.71%，实现归母净利润 10.86 亿元，同-13.81%，环-56.75%，实现扣非归母 8.57 亿元，同-24.13%，环-65.86%。

事件二：公司近日发布 2024 年一季报，实现营业收入 230.84 亿元，同-0.30%，环-31.27%，实现归母净利 11.76 亿元，同-29.09%，环+8.24%，实现扣非归母 1.91 亿元，同-84.34%，环-77.68%。

TOPCon 技术持续领先，组件出出货量位居行业第一。公司 2023 年、2024 年一季度公司实现组件出货 78.52GW (N 型出货 48.41GW)、19.99GW，公司 TOPCon 技术持续领先，N 型组件出货占比引领行业，根据 InfoLink Consulting 的数据，2023 年公司组件出货量排名行业第一。

N 型产研持续领先，专利布局完善。截止 2023 年底，公司硅片、电池和组件产能达 85GW、90GW 和 110GW，公司 N 型产能已经超过 70GW，N 型产研持续领先，预计 2024 年年底公司硅片、电池片、组件产能有望达 120GW、110GW、130GW。2023 年年报报告期内，公司研发效率持续创新高，182N 型 TOPCon 电池转换效率达 26.89%，N 型 TOPCon 大面积光伏组件经 TÜV 南德认证最高转换效率达到 24.76%，基于 N 型 TOPCon 的钙钛矿叠层电池转化效率达到 32.33%。截止 2023 年末，公司已申请专利 3,800 余项，获得授权专利多达 3,500 余项，涵盖 Perc、TOPCon、BC 等高效电池与组件技术。

海外一体化产能领先，新兴市场增长迅速。公司拥有行业最大的超 12GW 一体化海外产能和完善的供应链追溯体系，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，为公司稳固欧美市场份额打下坚实的基础，公司在美国投资建设 2GW 组件工厂，助力美国市场出货。公司紧抓中东、拉美以及东南亚等新兴市场的机会，积极开拓新市场，在中东市场已签订多个 GW 级别 N 型组件大单，市占率达到 40-50%，公司海外业务有望保持较高的增速。

推进“光伏+储能”业务布局，打造 BIPV 产品。公司在光伏业务的基础上，积极布局储能领域，报告期内公司 4GWh 储能系统产线成功投产。近期发布了蓝鲸 5MWh 大型储能系统 SunTeraG2 以及 314Ah 自研电芯，标志着储能业务在产品端的进一步落地。公司积极投入产品创新，在光伏建筑一体化 (BIPV) 领域不断开拓，为医疗、教育、食品等各行业客户提供多种定制化方案，2023 年公司 BIPV 出货总量已超百兆瓦级。我们认为，在光伏组件业务坚实的品牌渠道基石上，公司积极开拓新产品与新业务，有望充分受益于储能行业与 BIPV 行业的高速增长。

投资建议：公司 TOPCon 产研引领行业，组件出货量位居行业第一，海内外核心光伏市场市占率保持领先，新兴市场开拓引领行业。公司积极推

进光伏+储能业务布局，将穿越周期，充分受益于光储平价到来。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1002.69 亿元、1196.23 亿元、1433.90 亿元；归母净利润分别为 46.79 亿元、61.80 亿元、79.72 亿元，对应 EPS 分别为 0.47 元、0.62 元、0.80 元，首次覆盖，给与“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	118,682	100,269	119,623	143,390
营业收入增长率(%)	43.55%	-15.51%	19.30%	19.87%
归母净利（百万元）	7,440	4,679	6,180	7,972
净利润增长率(%)	153.20%	-37.11%	32.07%	29.00%
摊薄每股收益（元）	0.74	0.47	0.62	0.80
市盈率（PE）	11.97	16.19	12.26	9.50

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,985	27,837	31,941	90,739	34,854
应收和预付款项	24,579	30,831	26,183	138,491	4,381
存货	17,450	18,216	16,023	102,604	0
其他流动资产	5,233	5,727	3,270	7,917	2,089
流动资产合计	67,247	82,611	77,418	339,752	41,325
长期股权投资	1,145	1,077	1,077	1,077	1,077
投资性房地产	0	98	98	98	98
固定资产	30,438	37,001	37,001	37,001	37,001
在建工程	1,486	3,774	3,774	3,774	3,774
无形资产开发支出	1,511	2,432	2,432	2,432	2,432
长期待摊费用	650	619	619	619	619
其他非流动资产	70,413	87,116	82,145	344,478	46,051
资产总计	105,643	132,117	127,146	389,479	91,052
短期借款	10,131	6,256	6,256	6,256	6,256
应付和预收款项	35,742	48,736	42,468	258,521	0
长期借款	3,179	3,618	3,618	3,618	3,618
其他负债	29,897	39,146	35,733	75,834	27,956
负债合计	78,949	97,756	88,075	344,229	37,830
股本	10,000	10,005	10,005	10,005	10,005
资本公积	8,734	9,029	9,062	9,062	9,062
留存收益	7,884	14,434	19,107	25,286	33,258
归母公司股东权益	26,694	34,360	39,071	45,251	53,222
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	26,694	34,360	39,071	45,251	53,222
负债和股东权益	105,643	132,117	127,146	389,479	91,052

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	4,084	24,816	5,054	58,917	-55,742
投资性现金流	-14,844	-20,128	-65	-120	-143
融资性现金流	11,685	3,434	-877	0	0
现金增加额	1,153	8,692	4,104	58,798	-55,885

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	82,676	118,682	100,269	119,623	143,390
营业成本	74,037	102,016	89,737	106,371	126,857
营业税金及附加	218	372	301	359	430
销售费用	2,166	2,609	2,206	2,632	3,155
管理费用	1,914	2,647	2,206	2,632	3,155
财务费用	-234	-6	0	0	0
资产减值损失	-857	-1,324	0	0	0
投资收益	-51	-48	0	0	0
公允价值变动	56	69	0	0	0
营业利润	3,156	9,112	5,378	7,103	9,163
其他非经营损益	-29	-418	0	0	0
利润总额	3,127	8,694	5,378	7,103	9,163
所得税	188	1,253	699	923	1,191
净利润	2,939	7,440	4,679	6,180	7,972
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	2,939	7,440	4,679	6,180	7,972

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	10.45%	14.04%	10.50%	11.08%	11.53%
销售净利率	3.55%	6.27%	4.67%	5.17%	5.56%
销售收入增长率	103.79%	43.55%	-15.51%	19.30%	19.87%
EBIT 增长率	32.78%	178.91%	-45.49%	32.07%	29.00%
净利润增长率	157.46%	153.20%	-37.11%	32.07%	29.00%
ROE	11.01%	21.65%	11.98%	13.66%	14.98%
ROA	2.78%	5.63%	3.68%	1.59%	8.76%
ROIC	7.92%	14.80%	7.71%	9.24%	10.65%
EPS (X)	0.30	0.74	0.47	0.62	0.80
PE (X)	48.83	11.97	16.19	12.26	9.50
PB (X)	5.49	2.58	1.94	1.67	1.42
PS (X)	1.77	0.75	0.76	0.63	0.53
EV/EBITDA (X)	21.37	4.63	12.17	0.94	6.82

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。