

评级： 增持 (维持)

市场价格： 7.19

分析师： 曾彪

执业证书编号： S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师： 赵宇鹏

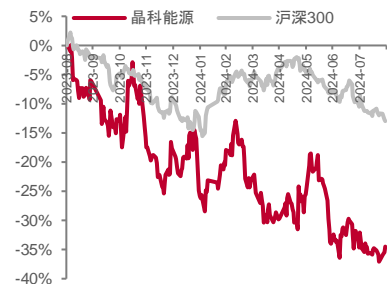
执业证书编号： S0740522100005

Email: zhaoyu02@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	10,005
流通股本(百万股)	3,109
市价(元)	7.19
市值(百万元)	71,937
流通市值(百万元)	22,351

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 晶科能源深度报告： 全球光伏龙头， 引领 TOPCon 技术发展 20240201
- 晶科能源 2023 年报点评： 夯实全球组件龙头地位， N 型 TOPCon 持续领先 20240422

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	82,676	118,682	104,100	117,002	125,002
增长率 yoy%	104%	44%	-12%	12%	7%
净利润 (百万元)	2,936	7,440	2,199	2,565	2,984
增长率 yoy%	157%	153%	-70%	17%	16%
每股收益 (元)	0.29	0.74	0.22	0.26	0.30
每股现金流量	0.41	2.48	0.50	1.02	0.80
净资产收益率	11%	22%	6%	7%	8%
P/E	24.5	9.7	32.7	28.0	24.1
P/B	2.7	2.1	2.1	2.1	2.0

备注： 股价取自 2024 年 8 月 30 日， 每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

- 中报业绩亮眼， 经营管理能力卓越。** 公司发布 2024 年半年报， 2024H1 实现营业收入 472.5 亿元， 同比减少 12%， 实现归母净利润 12.0 亿元， 同比减少 69%， 实现扣非归母净利润 2.2 亿元， 同比减少 94%； 拆分来看， 公司 2024Q2 实现营业收入 241.7 亿元， 同比减少 21%， 实现归母净利润 0.24 亿元， 同比减少 99%， 环比减少 98%， 实现扣非归母净利润 0.26 亿元， 同比减少 99%， 环比减少 86%。 2024Q2 经营业绩环比大幅减少的主要原因为： 其他收益 8.9 亿（与收益相关的政府补助为主）， 投资亏损 1.1 亿， 资产减值损失 4.3 亿（存货跌价损失及合同履约成本减值损失）； 此外， 公司营业外支出计提 7.5 亿， 主要为火灾损失。 从经营端来看， 在光伏产业链整体盈利大幅承压背景下， 公司上半年仍实现 12 亿利润， 二季度经营端盈亏基本平衡， 体现出公司卓越稳健的经营管理能力。
- 夯实全球组件出货第一地位， 持续推进全球产业链布局。** 2024 年上半年公司实现组件出货 43.8GW， 继续夯实出货量排名行业第一地位； 考虑当前国内竞争相对激烈， 海外除马来西亚和越南产能外， 公司持续推进全球产业链建设布局， 美国 2GW 组件工厂当前已投产， 继续贡献高价值市场的盈利。 此外， 公司拟于合作伙伴在沙特建设并运营 10GW 高效光伏电池及组件项目， 全球化战略持续升级。
- 修炼内力， 继续推动 TOPCon 技术进步。** 公司的 N 型产品处于市场领导者地位， 预计至 2024 年末， 公司硅片/电池片/组件产能分别为 120/95/130GW， 2024 年 6 月末 N 型电池片已有 75GW 的产能稳定量产； 公司高效 N 型电池研发量产持续突破， 目前 N 型电池量产平均效率超过 26.1%， 预计年底达 26.5%； 此外， 公司计划 2024 年实现 100-110GW 的年度出货目标， 其中 N 型出货占比有望达 90%， 继续维持 TOPCon 全球领导者地位。
- 盈利预测、 估值及投资评级：** 考虑当前产品价格大幅下降， 我们下调公司营收及利润预测， 预计 2024/2025/2026 年营收为 1041/1170/1250 亿元， （前值 1130/1313/1475 亿元）， 归母净利润 22.0/25.6/29.8 亿元（前值 79.2/82.9/90.2 亿元）， 以当前总股本计算的摊薄 EPS 分别为 0.22/0.26/0.30， 当前股价对应 2024/2025/2026 年 PE 倍数分别为 33/28/24 倍， 维持“增持”评级。
- 风险提示：** 光伏需求不及预期风险； 原材料价格波动风险； 产品价格下跌风险； 产能投放不及预期； 研报使用的信息数据更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	27,837	26,025	30,104	35,671	营业收入	118,682	104,100	117,002	125,002
应收票据	3,656	3,207	3,604	3,851	营业成本	102,016	95,312	107,642	115,252
应收账款	22,565	19,859	21,406	22,503	税金及附加	372	303	468	397
预付账款	4,611	4,308	4,865	5,209	销售费用	2,609	2,394	2,574	2,625
存货	18,216	24,911	28,134	30,123	管理费用	2,647	2,342	2,457	2,625
合同资产	268	235	265	283	研发费用	1,578	1,392	1,170	1,250
其他流动资产	5,727	5,036	5,647	6,026	财务费用	-6	-241	-424	-575
流动资产合计	82,611	83,346	93,761	103,383	信用减值损失	-112	-15	-15	-15
其他长期投资	179	169	178	183	资产减值损失	-1,324	-600	-800	-800
长期股权投资	1,077	1,077	1,077	1,077	公允价值变动收益	69	65	64	66
固定资产	37,001	29,189	23,171	18,549	投资收益	-48	10	-50	-50
在建工程	3,774	3,874	3,874	3,774	其他收益	1,174	1,200	1,300	1,400
无形资产	2,432	2,789	3,185	3,629	营业利润	9,112	3,144	3,500	3,916
其他非流动资产	5,043	4,428	4,769	4,980	营业外收入	53	100	150	200
非流动资产合计	49,506	41,525	36,252	32,192	营业外支出	471	800	800	800
资产合计	132,117	124,871	130,013	135,575	利润总额	8,694	2,444	2,850	3,316
短期借款	6,256	3,887	226	335	所得税	1,254	245	285	332
应付票据	25,691	23,828	26,910	28,813	净利润	7,440	2,199	2,565	2,984
应付账款	22,589	19,062	21,528	23,050	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	457	134	150	201	归属母公司净利润	7,440	2,199	2,565	2,984
合同负债	6,219	8,328	9,360	10,000	NOPLAT	7,435	1,982	2,183	2,467
其他应付款	229	200	220	240	EPS (按最新股本摊薄)	0.74	0.22	0.26	0.30
一年内到期的非流动负债	3,096	2,500	2,800	3,000					
其他流动负债	7,305	7,343	8,410	8,363	主要财务比率				
流动负债合计	71,841	65,283	69,605	74,003	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	3,618	3,668	3,718	3,768	成长能力				
应付债券	9,182	9,182	9,182	9,182	营业收入增长率	43.6%	-12.3%	12.4%	6.8%
其他非流动负债	13,115	12,311	12,517	12,648	EBIT增长率	200.3%	-74.6%	10.1%	13.0%
非流动负债合计	25,915	25,160	25,417	25,597	归母公司净利润增长率	153.4%	-70.4%	16.6%	16.3%
负债合计	97,756	90,443	95,021	99,600	获利能力				
归属母公司所有者权益	34,360	34,428	34,992	35,975	毛利率	14.0%	8.4%	8.0%	7.8%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	6.3%	2.1%	2.2%	2.4%
所有者权益合计	34,360	34,428	34,992	35,975	ROE	21.7%	6.4%	7.3%	8.3%
负债和股东权益	132,117	124,871	130,013	135,575	ROIC	14.3%	4.8%	5.3%	5.6%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	74.0%	72.4%	73.1%	73.5%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	102.6%	91.6%	81.3%	80.4%
经营活动现金流	24,816	5,005	10,158	7,958	流动比率	1.1	1.3	1.3	1.4
现金收益	15,389	10,615	9,111	8,099	速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
存货影响	-765	-6,696	-3,222	-1,989	营运能力				
经营性应收影响	-4,928	4,057	-1,701	-887	总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9
经营性应付影响	13,105	-5,741	5,585	3,495	应收账款周转天数	59	73	63	63
其他影响	2,016	2,770	385	-759	应付账款周转天数	67	79	68	70
投资活动现金流	-20,128	-1,299	-1,423	-1,450	存货周转天数	63	81	89	91
资本支出	-17,726	-1,302	-1,348	-1,412	每股指标(元)				
股权投资	68	0	0	0	每股收益	0.74	0.22	0.26	0.30
其他长期资产变化	-2,470	3	-75	-38	每股经营现金流	2.48	0.50	1.02	0.80
融资活动现金流	3,434	-5,518	-4,655	-941	每股净资产	3.33	3.33	3.39	3.49
借款增加	7,406	-2,914	-3,311	359	估值比率				
股利及利息支付	-1,200	-1,197	-1,177	-1,222	P/E	10	33	28	24
股东融资	45	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-2,817	-1,407	-167	-78	EV/EBITDA	1	1	2	2

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。