

买入 (维持)

晶科能源 (688223)

出货持续领先，债务结构优化

2024年09月12日

市场数据

市场数据日期	2024-09-12
收盘价(元)	6.73
总股本(百万股)	10005.20
流通股本(百万股)	3108.65
净资产(百万元)	33414.84
总资产(百万元)	124528.09
每股净资产(元)	3.34

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电新】晶科能源 2024 年一季报点评: Q1 出货符合预期, 持续构筑 N 型壁垒》2024-05-12

《【兴证电新】晶科能源 2023 年年度业绩预告点评: 2023 出货重回第一, TOPCon 领先优势及渠道优势将提供盈利支撑》2024-02-25

《【兴证电新】晶科能源 2023 年三季报点评: Q3 业绩表现优秀, TOPCon 转化效率持续提升》2023-11-05

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

杨森

yangsen@xyzq.com.cn

S0190523120003

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现营业总收入 472.5 亿元, 实现归母净利润 12 亿元, 实现扣非归母净利润 2.17 亿元。其中, 2024 年 Q2 单季度实现营业总收入 241.7 亿元, 实现归母净利润 0.24 亿元, 实现扣非归母净利润 0.26 亿元。
- 公司 2024H1 出货量持续领先行业, 盈利相对坚挺。** 公司 2024H1 组件出货达 43.8GW, 保持行业第一, 据第三方统计与第二名差距有扩大趋势。在行业竞争日趋激烈的背景下, 公司 2024Q2 兼顾了规模与利润表现, 单季度仍保持盈利。后续展望, 预计公司 Q3 出货达到 23-25GW, 全年维持 100-110GW 出货预期。
- 资产负债率环比下降, 债务结构优化。** 公司 2024Q2 资产负债率环比 Q1 下降约 0.8pct, 达到 73.2%, 此外公司短期债务压降 34.27%, 债务结构优化, 整体运营效率提升。现金流量表现方面, 公司 Q2 经营性现金流净额转负, 主要原因系公司 Q2 提前偿付供应商约 50 亿元人民币货款, 短期受一定影响, 全年经营性现金流预计维持稳健。
- 投资建议:** 公司作为 TOPCon 龙头厂商, 出货量持续领先同业, 作为头部组件厂兼顾出货量及利润表现, 有望凭借技术优势、成本优势、规模优势、渠道优势等穿越周期。我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测至 15.77 亿元/39.99 亿元/58.31 亿元, 对应 2024 年 9 月 12 日 PE 分别为 42.7 倍/16.8 倍/11.5 倍, 维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动; 行业政策变化; 需求不及预期; 海外贸易政策变动; 晶科能源为兴业证券做市公司。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	118682	99653	111738	118982
同比增长	43.6%	-16.0%	12.1%	6.5%
归母净利润(百万元)	7440	1577	3999	5831
同比增长	153.2%	-78.8%	153.5%	45.8%
毛利率	14.0%	8.6%	12.0%	13.3%
ROE	21.7%	4.8%	10.8%	13.6%
每股收益(元)	0.74	0.16	0.40	0.58
市盈率	9.0	42.7	16.8	11.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	82611	69349	76611	84872
货币资金	27837	23374	26208	31720
交易性金融资产	103	103	103	103
应收票据及应收账款	26221	22017	24687	26287
预付款项	4611	4115	4446	4663
存货	18216	16258	17565	18424
其他	5624	3482	3602	3674
非流动资产	49506	52644	48595	47230
长期股权投资	1077	1077	1077	1077
固定资产	37001	42129	39319	38108
在建工程	3774	1818	705	676
无形资产	2432	2339	2247	2154
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	619	777	743	710
其他	4603	4504	4504	4504
资产总计	132117	121993	125206	132102
流动负债	71841	69324	67038	66604
短期借款	6256	11672	5165	2000
应付票据及应付账款	48279	43092	46554	48832
其他	17306	14560	15319	15771
非流动负债	25915	19734	21234	22734
长期借款	3618	6618	8118	9618
其他	22297	13115	13115	13115
负债合计	97756	89058	88272	89338
股本	10005	10005	10005	10005
资本公积	9029	9029	9029	9029
未分配利润	14043	13335	17223	22893
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	34360	32935	36934	42765
负债及权益合计	132117	121993	125206	132102

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	7440	1577	3999	5831
折旧和摊销	7954	4644	5239	5555
资产减值准备	1324	-198	101	64
资产处置损失	114	123	123	123
公允价值变动损失	-69	-108	0	0
财务费用	173	592	727	613
投资损失	47	-782	400	400
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	8151	1017	-907	-429
经营活动产生现金流量	24816	5868	10316	12537
投资活动产生现金流量	-20128	-5947	-1747	-4747
融资活动产生现金流量	3434	-4385	-5734	-2278
现金净变动	8692	-4463	2835	5512
现金的期初余额	8535	27837	23374	26208
现金的期末余额	17228	23374	26208	31720

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	118682	99653	111738	118982
营业成本	102016	91055	98372	103185
税金及附加	372	400	392	358
销售费用	2609	2087	2340	2491
管理费用	2647	2602	2918	3107
研发费用	1578	1125	1262	1344
财务费用	-6	592	727	613
其他收益	1174	1117	0	0
投资收益	-48	782	-400	-400
公允价值变动收益	69	108	0	0
信用减值损失	-112	-11	0	0
资产减值损失	-1324	-834	-500	-500
资产处置收益	-114	-123	-123	-123
营业利润	9112	2831	4704	6860
营业外收入	53	14	0	0
营业外支出	471	751	0	0
利润总额	8694	2094	4704	6860
所得税	1253	517	706	1029
净利润	7440	1577	3999	5831
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	7440	1577	3999	5831
EPS(元)	0.74	0.16	0.40	0.58

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	43.6%	-16.0%	12.1%	6.5%
营业利润增长率	188.7%	-68.9%	66.2%	45.8%
归母净利润增长率	153.2%	-78.8%	153.5%	45.8%
盈利能力				
毛利率	14.0%	8.6%	12.0%	13.3%
归母净利率	6.3%	1.6%	3.6%	4.9%
ROE	21.7%	4.8%	10.8%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	74.0%	73.0%	70.5%	67.6%
流动比率	1.15	1.00	1.14	1.27
速动比率	0.90	0.77	0.88	1.00
营运能力				
资产周转率	99.8%	78.4%	90.4%	92.5%
应收账款周转率	591.9%	469.4%	543.7%	530.4%
存货周转率	551.5%	509.2%	560.7%	552.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.74	0.16	0.40	0.58
每股经营现金	2.48	0.59	1.03	1.25
每股净资产	3.43	3.29	3.69	4.27
估值比率(倍)				
PE	9.0	42.7	16.8	11.5
PB	2.0	2.0	1.8	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqz.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyqz.com.cn	邮箱：research@xyqz.com.cn	邮箱：research@xyqz.com.cn