

毛利率环比显著改善，拟发行 GDR 加速全球化

2024 年 11 月 01 日

事件

2024 年 10 月 30 日,公司发布 2024 年三季度报,24Q1-Q3 公司实现营收 717.70 亿元,同比-15.66%;实现归母净利润 12.15 亿元,同比-80.88%;实现扣非归母净利润 4.76 亿元,同比-92.12%。分季度看,24Q3 公司实现营收 245.19 亿元,同比-22.09%,环比+1.45%;实现归母净利润 0.15 亿元,同比-99.41%,环比-38.93%;实现扣非归母净利润 2.59 亿元,同比-89.69%,环比+890.37%。我们认为公司盈利下行主要受行业竞争加剧,组件盈利能力下滑影响。

毛利率环比改善,资产结构持续优化

24Q3 公司毛利率为 11.82%,环比+4.22Pcts,盈利能力显著改善。同时,公司持续优化资产结构,24Q3 资产负债率达到 71.89%,环比-1.28Pcts。

组件出货量行业领先,着手布局海外产能

24 年 Q1-Q3 公司凭借卓越的产品性能以及全球化的销售渠道,实现了市场份额的持续领先。2024 年 1-9 月,公司实现光伏产品总出货量 73.13GW,其中组件出货量为 67.65GW (Q3 单季度出货 23.85GW),N 型组件占比约 85%,根据公司公告,全年预计组件出货量在 90-100GW 之间。此外,公司还宣布了在沙特合作开发 10GW 高效 N 型电池组件产能的计划,以强化面向未来的全球竞争力。

拟发行 GDR 增强资金实力,全球化进程加速

2024 年 10 月 20 日,公司发布公告,拟发行 GDR 并申请在法兰克福证券交易所挂牌上市,本次发行 GDR 的募集资金总额不超过 45 亿元人民币(或等值外币),主要用于美国 1GW 组件、山西二期 14GW 一体化基地以及补充流动资金或偿还银行借款。本次境外发行 GDR 及新增基础股份发行尚待上交所审核通过、中国证监会同意注册及备案以及相关境外监管机关最终批准后方可实施。本次发行 GDR 在加速公司全球化布局的同时,增强了公司的资金实力,优化公司资本结构,进一步稳固了公司在光伏行业中的竞争力。

投资建议

预计公司 24-26 年实现营收 952.66/1095.36/1263.26 亿元,归母净利润分别为 14.89/50.68/61.56 亿元,对应 PE 为 64x/19x/15x。公司为 TOPCon 领先企业,海外市场持续开拓有望增厚公司业绩,维持“推荐”评级。

风险提示

公司产能扩张不及预期、下游装机需求不及预期、行业竞争超预期、市场扩张不及预期、资产减值风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	118,682	95,266	109,536	126,326
增长率(%)	43.6	-19.7	15.0	15.3
归属母公司股东净利润(百万元)	7,440	1,489	5,068	6,156
增长率(%)	153.2	-80.0	240.2	21.5
每股收益(元)	0.74	0.15	0.51	0.62
PE	13	64	19	15
PB	2.8	2.7	2.4	2.2

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

9.47 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书: S0100524070001

邮箱: linyutao@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

相关研究

- 晶科能源 (688223.SH) 2024 年半年报点评: 销售规模行业领先, 前瞻性布局海外产能-2024/09/03
- 晶科能源 (688223.SH) 2023 年年报点评: 出货量位居行业第一, N 型龙头地位稳固-2024/04/23
- 晶科能源 (688223.SH) 2023 年三季度报点评: 业绩超预期, N 型 TOPCon 占比持续提升-2023/10/31
- 晶科能源 (688223.SH) 2023 年半年报点评: N 型占比提升增厚盈利, 一体化产能持续扩张-2023/08/15
- 晶科能源 (688223.SH) 22 年年报及 23 年一季报点评: 业绩维持高增速, N 型占比有望持续提升-2023/05/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	118,682	95,266	109,536	126,326
营业成本	102,016	86,526	96,642	111,387
营业税金及附加	372	457	526	606
销售费用	2,609	2,096	2,410	2,779
管理费用	2,647	2,953	3,396	3,916
研发费用	1,578	953	1,095	1,263
EBIT	9,866	4,016	7,559	8,801
财务费用	-6	676	807	720
资产减值损失	-1,324	-800	-500	-500
投资收益	-48	953	0	0
营业利润	9,112	2,729	6,033	7,328
营业外收支	-418	-848	0	0
利润总额	8,694	1,881	6,033	7,328
所得税	1,253	376	965	1,173
净利润	7,440	1,504	5,068	6,156
归属于母公司净利润	7,440	1,489	5,068	6,156
EBITDA	18,036	9,732	14,011	15,766

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	27,837	31,546	38,780	47,223
应收账款及票据	26,221	17,560	20,286	23,411
预付款项	4,611	4,326	3,866	4,455
存货	18,216	19,047	22,320	25,818
其他流动资产	5,727	8,425	9,064	9,814
流动资产合计	82,611	80,905	94,315	110,722
长期股权投资	1,077	895	895	895
固定资产	37,001	42,936	41,164	39,879
无形资产	2,432	2,582	2,602	2,622
非流动资产合计	49,506	55,018	52,636	49,731
资产合计	132,117	135,923	146,951	160,452
短期借款	6,256	5,322	5,322	5,322
应付账款及票据	48,279	39,694	45,640	52,636
其他流动负债	17,306	20,260	21,796	23,992
流动负债合计	71,841	65,276	72,757	81,949
长期借款	3,618	12,749	12,749	12,749
其他长期负债	22,297	22,480	22,480	22,480
非流动负债合计	25,915	35,229	35,229	35,229
负债合计	97,756	100,505	107,986	117,178
股本	10,005	10,005	10,005	10,005
少数股东权益	0	15	15	15
股东权益合计	34,360	35,418	38,965	43,274
负债和股东权益合计	132,117	135,923	146,951	160,452

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	43.55	-19.73	14.98	15.33
EBIT 增长率	178.91	-59.29	88.20	16.43
净利润增长率	153.20	-79.98	240.24	21.47
盈利能力 (%)				
毛利率	14.04	9.17	11.77	11.83
净利润率	6.27	1.56	4.63	4.87
总资产收益率 ROA	5.63	1.10	3.45	3.84
净资产收益率 ROE	21.65	4.21	13.01	14.23
偿债能力				
流动比率	1.15	1.24	1.30	1.35
速动比率	0.78	0.80	0.87	0.92
现金比率	0.39	0.48	0.53	0.58
资产负债率 (%)	73.99	73.94	73.48	73.03
经营效率				
应收账款周转天数	59.39	55.00	55.00	55.00
存货周转天数	62.93	75.00	75.00	75.00
总资产周转率	1.00	0.71	0.77	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.15	0.51	0.62
每股净资产	3.43	3.54	3.89	4.32
每股经营现金流	2.48	0.77	1.42	1.58
每股股利	0.22	0.04	0.15	0.18
估值分析				
PE	13	64	19	15
PB	2.8	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	5.53	10.24	7.12	6.32
股息收益率 (%)	2.37	0.47	1.60	1.95

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	7,440	1,504	5,068	6,156
折旧和摊销	8,170	5,715	6,452	6,965
营运资金变动	8,406	-2,167	705	629
经营活动现金流	24,816	7,693	14,229	15,788
资本开支	-19,953	-12,339	-4,219	-4,253
投资	0	669	-50	-50
投资活动现金流	-20,128	-11,417	-4,289	-4,313
股权募资	45	0	0	0
债务募资	7,515	8,889	0	0
筹资活动现金流	3,434	7,432	-2,706	-3,032
现金净流量	8,692	3,709	7,234	8,443

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026