

公司研究 | 点评报告 | 晶科能源 (688223.SH)

美国出货规模超预期，资本结构持续优化

报告要点

晶科能源发布 2024 年三季报，2024 前三季度实现收入 717.7 亿元，同比下降 15.66%；归母净利润 12.15 亿元，同比下降 80.88%；其中，2024Q3 实现收入 245.19 亿元，同比下降 22.09%，环比增长 1.45%；归母净利润 0.15 亿元；扣非归母净利润 2.59 亿元。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



任佳惠

晶科能源 (688223.SH)

2024-11-12

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

美国出货规模超预期，资本结构持续优化

事件描述

晶科能源发布 2024 年三季报，2024 前三季度实现收入 717.7 亿元，同比下降 15.66%；归母净利润 12.15 亿元，同比下降 80.88%；其中，2024Q3 实现收入 245.19 亿元，同比下降 22.09%，环比增长 1.45%；归母净利润 0.15 亿元；扣非归母净利润 2.59 亿元。

事件评论

- 2024Q3，公司组件出货环比基本持平，单季度出货规模延续市场第一。其中 2024Q3 美国出货规模超预期，主要是因为集中交货的比例提升，环比 Q2 增长明显，超出此前预期。美国盈利目前较为平稳，出货占比提升带动公司单位毛利有所提升，毛利率环比提升 4.21pct 至 11.82%，但是受组件价格下滑影响，非美市场预计盈利压力进一步扩大。
- 财务数据方面，公司持续优化资本结构，资产负债率环比进一步降低 1.28pct 至 71.89%。2024Q3 公司期间费用率为 8.94%，环比提升 4.46pct，主要为财务费用受汇兑影响规模较大。2024Q3 公司公允价值变动净亏损 5.75 亿元，主要是基于新疆资产出售时业绩承诺的谨慎性考虑，另外也有少量套保损失。资产减值损失 1.20 亿元，主要为设备减值。
- 展望后续，公司美国市场出货占比预计规模保持稳定，保障公司盈利。公司沙特 10GW 电池组件项目 2026 年有望满产，海外布局持续加速。晶科能源做为 TOPCon 先行者，专利保护方面护城河优势明显，670W 组件产品近期已经发布，效率达到 24.8%。此外，公司公告发行 GDR 赴德上市计划，资本结构有望进一步优化。

风险提示

- 1、竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

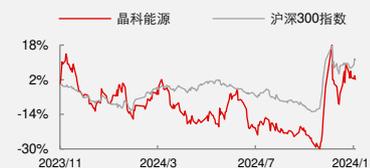
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.13
总股本(万股)	1,000,520
流通A股/B股(万股)	310,865/0
每股净资产(元)	3.22
近12月最高/最低价(元)	10.79/6.22

注：股价为 2024 年 11 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《出货量延续第一，费用管控优异》2024-09-09
- 《业绩符合预期，TOPCon 转换效率持续提升》2024-05-16
- 《经营性现金流创新高，分红比例稳定》2024-04-26



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、竞争格局恶化。行业产能投放较为积极，如果 2024 年产能释放节奏超出预期，行业竞争或加剧，盈利或有收缩。
- 2、光伏装机不及预期。如果因消纳压力、政策波动等因素导致 2024-2025 年全球光伏装机增速不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	118682	95258	129570	162351	货币资金	27837	29604	35736	48131
营业成本	102016	88687	119129	148911	交易性金融资产	103	103	103	103
毛利	16665	6572	10441	13440	应收账款	22565	25064	32522	30614
%营业收入	14%	7%	8%	8%	存货	18216	21201	28436	29474
营业税金及附加	372	286	389	487	预付账款	4611	3991	5361	6701
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	9280	9648	12120	12291
销售费用	2609	1429	1555	1948	流动资产合计	82611	89611	114278	127313
%营业收入	2%	2%	1%	1%	长期股权投资	1077	1077	1077	1077
管理费用	2647	1715	1814	1948	投资性房地产	98	98	98	98
%营业收入	2%	2%	1%	1%	固定资产合计	37001	35288	33524	31711
研发费用	1578	1429	1944	2435	无形资产	2432	2532	2632	2732
%营业收入	1%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-6	1573	800	1197	递延所得税资产	1575	1575	1575	1575
%营业收入	0%	2%	1%	1%	其他非流动资产	7322	7022	6672	6272
加: 资产减值损失	-1324	-500	-550	-600	资产总计	132117	137203	159857	170778
信用减值损失	-112	0	0	0	短期贷款	6256	1833	133	133
公允价值变动收益	69	0	0	0	应付款项	22589	24218	32037	34146
投资收益	-48	1000	389	32	预收账款	457	0	0	0
营业利润	9112	1689	4945	6318	应付职工薪酬	1259	1064	1310	1564
%营业收入	8%	2%	4%	4%	应交税费	1410	667	842	974
营业外收支	-418	0	0	0	其他流动负债	39870	49861	61523	64265
利润总额	8694	1689	4945	6318	流动负债合计	71841	77643	95845	101081
%营业收入	7%	2%	4%	4%	长期借款	3618	3618	3618	3618
所得税费用	1253	169	495	632	应付债券	9182	9182	9182	9182
净利润	7440	1520	4451	5686	递延所得税负债	77	77	77	77
归属于母公司所有者的净利润	7440	1520	4451	5686	其他非流动负债	13038	13038	13038	13038
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	97756	103558	121760	126996
EPS (元)	0.74	0.15	0.44	0.57	归属于母公司所有者权益	34360	33645	38096	43782
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	34360	33645	38096	43782
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	132117	137203	159857	170778
经营活动现金流净额	24816	9359	9197	14042					
取得投资收益收回现金	376	1000	389	32	基本指标				
长期股权投资	68	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-19953	-1005	-970	-938	每股收益	0.74	0.15	0.44	0.57
其他	-618	0	0	0	每股经营现金流	2.48	0.94	0.92	1.40
投资活动现金流净额	-20128	-5	-582	-905	市盈率	11.97	60.11	20.52	16.07
债券融资	9182	0	0	0	市净率	2.58	2.72	2.40	2.09
股权融资	45	0	0	0	EV/EBITDA	4.63	15.45	8.66	5.68
银行贷款增加(减少)	-3436	-4423	-1700	0	总资产收益率	5.6%	1.1%	2.8%	3.3%
筹资成本	-1200	-3165	-783	-742	净资产收益率	21.7%	4.5%	11.7%	13.0%
其他	-1157	0	0	0	净利率	6.3%	1.6%	3.4%	3.5%
筹资活动现金流净额	3434	-7588	-2483	-742	资产负债率	74.0%	75.5%	76.2%	74.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	8122	1767	6132	12395	总资产周转率	1.00	0.71	0.87	0.98

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。