

晶科能源 (688223)

2024 年业绩预告点评：Q4 国内占比提升业绩承压，组件出货维持龙一

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	82676	118682	87820	117513	126542
同比（%）	103.79	43.55	(26.00)	33.81	7.68
归母净利润（百万元）	2,938.62	7,440.48	100.06	4,080.05	6,056.22
同比（%）	157.46	153.20	(98.66)	3,977.73	48.43
EPS-最新摊薄（元/股）	0.29	0.74	0.01	0.41	0.61
P/E（现价&最新摊薄）	22.20	8.77	651.97	15.99	10.77

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年业绩预告，预计归母净利润 0.8-1.2 亿，扣非归母净利润亏损 7.5-10.5 亿；测算 24Q4 归母净利润亏损 10.9-11.3 亿，扣非归母净利润亏损 12.3-15.3 亿。
- **出货稳居龙一、Q4 国内占比提升。**我们预计公司 24 年组件出货约 93GW，24Q4 出货约 25GW，环增约 5%，N 型占比约 95%+。Q4 国内抢装占比提升，美国出货环降；交付价格持续下行，测算 Q4 扣非单瓦净利亏损承压。
- **N 型技术保持领先、GDR 持续推进。**公司 TOPCon 电池量产效率 24 年底可达 26.5%，未来三年预计年均提效 0.5%至 28%；N 型 3.0 组件预计 25 年逐步推向市场，组件瓦数达 670W，保持技术领先。公司境外 GDR 持续推进，将用于美国 1GW 高效组件、山西二期基地建设及补流还款；有望强化海外产能布局，持续增强竞争力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑组件价格恢复不及预计，我们下调 24-26 年归母净利润至 1.0/40.8/60.6 亿元(前值为 7.84/40.80/60.61 亿元)，同比-99%/+3978%/+48%，考虑后续行业价格有望回暖，公司全球化持续推进，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧等

2025 年 01 月 20 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐铖嵘

执业证书：S0600524080007

xucr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.52
一年最低/最高价	6.22/10.57
市净率(倍)	2.02
流通 A 股市值(百万元)	20,268.40
总市值(百万元)	65,233.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.22
资产负债率(% ,LF)	71.89
总股本(百万股)	10,005.20
流通 A 股(百万股)	3,108.65

相关研究

《晶科能源(688223)：出货稳居龙一，保持技术领先优势》

2024-11-12

《晶科能源(688223)：发行 GDR 强化海外布局，增强抗风险能力、巩固竞争优势》

2024-10-21

晶科能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	82,611	73,845	110,894	125,492	营业总收入	118,682	87,820	117,513	126,542
货币资金及交易性金融资产	27,940	27,638	43,150	52,859	营业成本(含金融类)	102,016	82,107	107,656	114,925
经营性应收款项	31,265	23,764	29,275	31,925	税金及附加	372	395	411	430
存货	18,216	17,007	32,444	34,320	销售费用	2,609	1,800	2,056	2,088
合同资产	268	321	348	419	管理费用	2,647	2,635	3,055	2,910
其他流动资产	4,922	5,115	5,676	5,970	研发费用	1,578	1,054	1,175	1,139
非流动资产	49,506	46,334	43,725	40,825	财务费用	(6)	276	422	78
长期股权投资	1,077	1,458	1,615	1,884	加:其他收益	1,174	1,756	1,880	1,898
固定资产及使用权资产	37,729	33,986	29,645	25,423	投资净收益	(48)	1,054	1,410	1,519
在建工程	3,774	3,779	4,469	4,713	公允价值变动	69	(510)	(105)	80
无形资产	2,432	3,075	3,857	4,569	减值损失	(1,436)	(1,300)	(639)	(775)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(114)	(439)	(470)	(506)
长期待摊费用	619	119	169	219	营业利润	9,112	114	4,812	7,188
其他非流动资产	3,875	3,917	3,969	4,016	营业外净收支	(418)	5	45	22
资产总计	132,117	120,178	154,619	166,318	利润总额	8,694	119	4,857	7,210
流动负债	71,841	58,793	88,693	93,846	减:所得税	1,253	19	777	1,154
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,351	6,096	6,096	5,596	净利润	7,440	100	4,080	6,056
经营性应付款项	48,736	38,319	59,107	62,793	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6,219	7,349	16,148	18,388	归属母公司净利润	7,440	100	4,080	6,056
其他流动负债	7,535	7,029	7,342	7,069	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.01	0.41	0.61
非流动负债	25,915	26,125	26,235	26,345	EBIT	9,866	(171)	3,159	5,050
长期借款	3,618	3,628	3,638	3,648	EBITDA	18,036	5,734	10,041	11,828
应付债券	9,182	9,182	9,182	9,182	毛利率(%)	14.04	6.51	8.39	9.18
租赁负债	550	750	850	950	归母净利率(%)	6.27	0.11	3.47	4.79
其他非流动负债	12,565	12,565	12,565	12,565	收入增长率(%)	43.55	(26.00)	33.81	7.68
负债合计	97,756	84,918	114,929	120,191	归母净利润增长率(%)	153.20	(98.66)	3,977.73	48.43
归属母公司股东权益	34,360	35,260	39,690	46,127					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	34,360	35,260	39,690	46,127					
负债和股东权益	132,117	120,178	154,619	166,318					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	24,816	6,553	19,735	13,901	每股净资产(元)	3.33	3.42	3.86	4.50
投资活动现金流	(20,128)	(2,573)	(3,578)	(3,239)	最新发行在外股份 (百万股)	10,005	10,005	10,005	10,005
筹资活动现金流	3,434	(3,732)	(520)	(1,015)	ROIC(%)	17.05	(0.26)	4.64	6.79
现金净增加额	8,692	248	15,638	9,648	ROE-摊薄(%)	21.65	0.28	10.28	13.13
折旧和摊销	8,170	5,905	6,882	6,778	资产负债率(%)	73.99	70.66	74.33	72.27
资本开支	(19,953)	(2,717)	(3,887)	(3,357)	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.77	651.97	15.99	10.77
营运资本变动	8,406	(1,379)	8,334	732	P/B (现价)	1.96	1.91	1.69	1.45

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>