

公司研究 | 点评报告 | 晶科能源 (688223.SH)

24 年资产负债率优化，25 年产能升级保障溢价及订单

报告要点

晶科能源发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现收入 924.71 亿元，同比下降 22%；归母净利 0.99 亿元，同比下降 99%，符合此前业绩预告区间；其中，2024Q4 实现收入 207.01 亿元，同比下降 38%；归母净利-11.16 亿元。2025Q1 实现收入 138.43 亿元，同比下降 40%；归母净利-13.9 亿元。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006



任佳惠

SAC: S0490524070005

2025-05-08

晶科能源 (688223.SH)

24 年资产负债率优化, 25 年产能升级保障溢价及订单

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

晶科能源发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年公司实现收入 924.71 亿元, 同比下降 22%; 归母净利 0.99 亿元, 同比下降 99%, 符合此前业绩预告区间; 其中, 2024Q4 实现收入 207.01 亿元, 同比下降 38%; 归母净利-11.16 亿元。2025Q1 实现收入 138.43 亿元, 同比下降 40%; 归母净利-13.9 亿元。

事件评论

- 晶科 2024 年报位于预告中枢。2024 年公司实现组件出货 92.87GW, 同比增长 18.28%, 组件出货量第六次排名行业第一。其中 N 型出货 81.29GW, 占比约 88%。2024 年全年海外组件出货占比接近 57.8%, 海外销售额贡献 68.6%。分市场看, 美洲市场收入为 224 亿元, 毛利率为 26.21%, 构成了主要的利润贡献。
- 2025Q1, 公司出货 19.1GW, 其中组件出货量 17.5GW。受产业链价格降低、美国出货占比降低、开工率降低影响, 公司盈利环比有所降低, 公司毛利率为-3.29%, 环比降低 2.53pct。
- 财务数据方面, 2024 年公司实现经营性现金流 78.67 亿元; 资产减值损失 14.6 亿元; 资产处置损失 4.6 亿元; 全年资产负债率下降 2pct 至 72%。2025Q1, 由于季节性备货原因, 公司经营性现金流为-26 亿元; 公司计提资产减值 4.2 亿元, 主要为存货跌价; 资产负债率为 72.72%。
- 展望后续, 公司规划 2025 年底完成 40%以上的产能改造, 形成 40-50GW 的第三代产能, 保障公司产品溢价以及在手订单 (单瓦溢价 0.5-1 美分, 2025 年订单可见度 60%-70%)。2025Q2 公司规划出货 20-25GW, 全年计划出货 85-100GW。2025 全年公司储能计划完成 6GWH 出货目标, 光储一体化企业布局初现。晶科作为行业资产最优质的公司之一, 凭借阿尔法穿越周期, 仍具备长期投资价值, 当前估值底部, 继续重点推荐。

公司基础数据

当前股价(元)	5.48
总股本(万股)	1,000,520
流通A股/B股(万股)	1,000,520/0
每股净资产(元)	2.98
近12月最高/最低价(元)	10.57/5.13

注: 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《美国出货规模超预期, 资本结构持续优化》
2024-11-12
- 《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

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


 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	92471	94758	129570	162351	货币资金	30301	38725	55884	73739
营业成本	85684	88687	119129	148911	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6787	6072	10441	13440	应收账款	13524	18062	17929	18149
%营业收入	7%	6%	8%	8%	存货	12510	17053	16039	17053
营业税金及附加	426	284	389	487	预付账款	3390	3991	4765	5956
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	9066	7995	8142	9947
销售费用	1946	1421	1555	1948	流动资产合计	68790	85826	102759	124843
%营业收入	2%	2%	1%	1%	长期股权投资	814	814	814	814
管理费用	2965	1706	1814	1948	投资性房地产	91	91	91	91
%营业收入	3%	2%	1%	1%	固定资产合计	41614	39504	37344	35134
研发费用	719	1421	1944	2435	无形资产	2290	2390	2490	2590
%营业收入	1%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	655	2126	1477	1877	递延所得税资产	3214	3214	3214	3214
%营业收入	1%	2%	1%	1%	其他非流动资产	4297	3997	3647	3247
加: 资产减值损失	-1458	-500	-550	-600	资产总计	121110	135836	150358	169933
信用减值损失	-269	0	0	0	短期贷款	2758	2758	2758	2758
公允价值变动收益	-481	0	0	0	应付款项	21183	25623	30632	35551
投资收益	934	1000	389	32	预收账款	0	0	0	0
营业利润	793	655	4268	5638	应付职工薪酬	894	1064	1310	1564
%营业收入	1%	1%	3%	3%	应交税费	1217	663	842	974
营业外收支	-870	0	0	0	其他流动负债	24038	32558	37805	47002
利润总额	-77	655	4268	5638	流动负债合计	50090	62667	73348	87848
%营业收入	0%	1%	3%	3%	长期借款	14098	14098	14098	14098
所得税费用	-228	65	427	564	应付债券	9555	9555	9555	9555
净利润	151	589	3841	5074	递延所得税负债	31	31	31	31
归属于母公司所有者的净利润	99	589	3841	5074	其他非流动负债	13415	13415	13415	13415
少数股东损益	52	0	0	0	负债合计	87189	99766	110447	124948
EPS (元)	0.01	0.06	0.38	0.51	归属于母公司所有者权益	32310	34459	38300	43374
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1611	1611	1611	1611
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	33921	36070	39911	44986
经营活动现金流净额	7867	8363	19233	20252	负债及股东权益	121110	135836	150358	169933
取得投资收益收回现金	168	1000	389	32	基本指标				
长期股权投资	263	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-8893	-1005	-970	-938	每股收益	0.01	0.06	0.38	0.51
其他	725	0	0	0	每股经营现金流	0.79	0.84	1.92	2.02
投资活动现金流净额	-7737	-5	-582	-905	市盈率	711.00	93.02	14.27	10.81
债券融资	374	0	0	0	市净率	2.20	1.59	1.43	1.26
股权融资	1500	0	0	0	EV/EBITDA	7.17	9.35	3.49	1.16
银行贷款增加 (减少)	6982	0	0	0	总资产收益率	0.1%	0.4%	2.6%	3.0%
筹资成本	-2601	-1492	-1492	-1492	净资产收益率	0.3%	1.7%	10.0%	11.7%
其他	-452	0	0	0	净利率	0.1%	0.6%	3.0%	3.1%
筹资活动现金流净额	5803	-1492	-1492	-1492	资产负债率	72.0%	73.4%	73.5%	73.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	5933	6865	17159	17855	总资产周转率	0.73	0.74	0.91	1.01

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 / (430023)

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/或其附属机构（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。