



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 05 月 13 日

基础数据

05 月 13 日收盘价（元）	5.82
总市值（亿元）	582.30
总股本（亿股）	100.05

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】晶科能源 2024 年半年报点评：出货持续领先，债务结构优化-2024.09.12

【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-2024.05.13

分析师：王帅

S0190521110001

wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：杨森

S0190523120003

yangsen@xyzq.com.cn

晶科能源(688223.SH)

储能业务放量在即，积极推进三代 TOPCon 产品量产

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年全年实现营业总收入 924.7 亿元，实现归母净利润 0.99 亿元，实现扣非归母净利润-9.32 亿元。2024 年 Q4 单季度实现营业总收入 207 亿元，实现归母净利润-11.16 亿元，实现扣非归母净利润-14.09 亿元；2025 年 Q1 单季度实现营业总收入 138.4 亿元，实现归母净利润-13.9 亿元，实现扣非归母净利润-18.66 亿元。
- **积极应对行业竞争，持续强化财务风险管控。**2024 年以来光伏行业竞争激烈，产业链价格处于底部位置，公司灵活调整策略，持续强化财务风险管控，2024 年底资产负债率同比下降 2pct，2024Q4 经营性现金流大幅回正。同时，公司正积极推进 GDR 发行上市，拓展全球化融资渠道，为业务拓展与技术创新提供资金支持。
- **深入布局储能领域，2025 年储能出货放量在即。**公司持续深入布局储能领域，凭借卓越的产品性能与市场表现，已连续多个季度荣登 BNEF Tier 1 一级储能厂商名录，受到客户与市场的广泛认可。2024 年公司全年储能出货量突破 1GWh，同比高增，2025 年公司储能系统业务有望放量，预计全年出货约 6GWh，储能系统在手订单已达 5 到 6 成。
- **优势技术持续领先，积极推进三代 TOPCon 产品量产。**公司作为 TOPCon 龙头，运用基于 TOPCon 的 HOT4.0 技术平台，推出第三代 Tiger Neo 组件，可实现最高功率 670W，计划 2025 年底完成 40%以上产能升级改造。未来，公司将通过金属化革新、正面钝化优化等多项新技术持续推进 TOPCon 升级，保持行业领先。
- **投资建议：**公司作为 TOPCon 龙头厂商，2025 年仍积极推进先进电池技术量产，进一步巩固技术领先地位，同时 2025 年储能系统业务迎来放量，未来有望成为公司第二成长曲线。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.03 亿元/27.00 亿元/41.25 亿元，对应 2025 年 5 月 13 日收盘价 PE 分别为 192.2 倍/21.6 倍/14.1 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，下游需求不及预期，海外政策变动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	92471	77761	84971	89003
同比增长	-22.1%	-15.9%	9.3%	4.7%
归母净利润（百万元）	99	303	2700	4125
同比增长	-98.7%	206.2%	791.3%	52.8%
毛利率	7.3%	7.5%	11.1%	12.8%
ROE	0.3%	0.9%	7.6%	10.4%
每股收益（元）	0.01	0.03	0.27	0.41
市盈率	588.6	192.2	21.6	14.1

数据来源：携宁，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
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	68790	68648	77550	86615
货币资金	30301	36295	42969	50765
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	15820	13250	14483	15173
预付款项	3390	2846	2988	3071
存货	12510	10180	10702	11011
其他	6770	6077	6408	6593
非流动资产	52319	47303	43107	39456
长期股权投资	814	814	814	814
固定资产	41614	37874	33849	30186
在建工程	2857	971	994	1199
无形资产	2290	2157	2024	1890
商誉	0	0	0	0
其他	4745	5487	5427	5367
资产总计	121110	115952	120657	126071
流动负债	50090	44731	46614	47716
短期借款	2758	2758	2758	2758
应付票据及应付账款	32373	27176	28525	29327
其他	14958	14797	15331	15631
非流动负债	37099	36854	36854	36854
长期借款	14098	14098	14098	14098
其他	23002	22756	22756	22756
负债合计	87189	81584	83467	84570
股本	10005	10005	10005	10005
未分配利润	11907	12297	14592	18098
少数股东权益	1611	1625	1747	1934
股东权益合计	33921	34367	37189	41501
负债及权益合计	121110	115952	120657	126071

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	99	303	2700	4125
折旧和摊销	8028	7318	7696	8152
营运资金的变动	-1189	-618	-344	-166
经营活动产生现金流量	7867	7958	11341	13464
资本支出	-8893	-2064	-4011	-5011
长期投资	1189	0	0	0
投资活动产生现金流量	-7737	-2298	-4062	-5062
债权融资	8456	924	0	0
股权融资	1500	0	0	0
融资活动产生现金流量	5803	202	-605	-605
现金净变动	6632	5994	6674	7796

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	92471	77761	84971	89003
营业成本	85684	71929	75500	77623
税金及附加	426	358	391	410
销售费用	1946	1636	1788	1873
管理费用	2965	2493	2724	2854
研发费用	719	605	661	692
财务费用	655	120	24	-82
投资收益	934	-282	-52	-52
公允价值变动收益	-481	15	0	0
信用减值损失	-269	-53	0	0
资产减值损失	-1458	-821	-500	-500
营业利润	793	1	3320	5072
营业外收支	-870	-53	0	0
利润总额	-77	-52	3320	5072
所得税	-228	-369	498	761
净利润	151	317	2822	4311
少数股东损益	52	14	122	186
归属母公司净利润	99	303	2700	4125
EPS(元)	0.01	0.03	0.27	0.41

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-22.1%	-15.9%	9.3%	4.7%
营业利润增长率	-91.3%	-99.9%	381.28 1.7%	52.8%
归母净利润增长率	-98.7%	206.2%	791.3%	52.8%
盈利能力				
毛利率	7.3%	7.5%	11.1%	12.8%
归母净利率	0.1%	0.4%	3.2%	4.6%
ROE	0.3%	0.9%	7.6%	10.4%
偿债能力				
资产负债率	72.0%	70.4%	69.2%	67.1%
流动比率	1.37	1.53	1.66	1.82
速动比率	1.00	1.18	1.31	1.46
营运能力				
资产周转率	73.0%	65.6%	71.8%	72.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.01	0.03	0.27	0.41
每股经营现金	0.79	0.80	1.13	1.35
估值比率(倍)				
PE	588.6	192.2	21.6	14.1
PB	1.8	1.8	1.6	1.5

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.xyzq.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。

本公司为晶科能源(688223)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

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@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn