

晶科能源 (688223)

2023Q1 业绩预告点评: 23Q1 组件量利双升, N 型超额收益兑现

买入 (维持)

2023 年 04 月 24 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 陈瑶

执业证书: S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

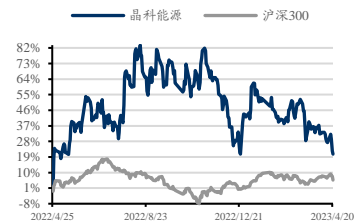
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	40,570	83,075	105,863	130,545
同比	21%	105%	27%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	1,141	2,947	7,170	9,672
同比	10%	158%	143%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.11	0.29	0.72	0.97
P/E (现价&最新股本摊薄)	108.90	42.18	17.34	12.85

关键词: #产能扩张 #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023Q1 业绩预告, 公司预计 2023Q1 归属于母公司所有者净利润 16-17 亿元, 同比增长 299-324%, 扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润 12-13 亿元, 同比增长 299-333%。业绩符合市场预期。
- **2023Q1 出货居组件首位、新技术超额收益兑现。** 公司 2023Q1 组件出货 13GW, 同增 63%, 位居 2023Q1 组件出货第一, 我们测算整体单瓦净利环增 2 分; 其中 PERC 出货 7GW, 受益硅料降价+一体化完善, 单瓦盈利环增 3 分, TOPCon 出货 6GW, 溢价约 1 毛, 较 P 型成本差距压缩至 2 分, 单瓦盈利优势进一步扩大。我们预计 2023Q2 TOPCon 成本继续下降, 力争持平 PERC, 超额收益或达 1 毛, 我们预计 Q2 总出货 16GW+, 同增 60%+, 环增 23%+, 2023 全年出货 60-70GW, 同增 50%+。我们预计 TOPCon 占比 60%+, 远高于行业同行; 同时美国市场已开始批量通关, 我们预计美国占比 5-10%, 驱动盈利向上提升!
- **TOPCon 加速扩产、龙头持续领先。** 公司 TOPCon 布局行业领先: 产能上, 尖山二期 11GW 电池将在 2023Q1 满产, 采用 H0T2.0+ 技术 (正面 SE 结构), 我们预计后续效率可提升至 25.8%。楚雄 6.5GW TOPCon (2023Q3 投产)+海宁袁花 6.5GW 电池改造 (2023Q2 出片)+越南 4GW 电池陆续落地, 我们预计 2023 年底 N 型电池产能达 50GW+。提效上, 公司 2024 年将推出 H0T3.0 (全域钝化), 2025 年将 TOPCon 结合其他技术, 我们预期效率破 26%。降本上, 公司现已实现组件 P/N 成本同价, 后续随效率提升进一步摊低单瓦成本。提效降本贡献超额收益, 新技术持续领跑, TOPCon 龙一地位稳固。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司 TOPCon 超额收益持续兑现, 我们维持公司盈利预测, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 29/72/97 亿元, 同比+158%/+143%/+35%, 基于公司 TOPCon 行业领先地位, 我们给予公司 2023 年 28xPE, 对应目标价 20 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 光伏政策超市场预期变化等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.43
一年最低/最高价	10.29/19.35
市净率(倍)	4.89
流通 A 股市值(百万元)	24,362.80
总市值(百万元)	124,300.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.54
资产负债率(% ,LF)	77.05
总股本(百万股)	10,000.00
流通 A 股(百万股)	1,960.00

相关研究

《晶科能源(688223): 2022 年业绩快报点评: N 型超额收益兑现, 龙头再迎高增长》

2023-02-28

《晶科能源(688223): 2022 年业绩预告点评: 新技术龙头量利双升, N 型超额收益兑现》

2023-01-28

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	47,679	69,229	90,507	114,355	营业总收入	40,570	83,075	105,863	130,545
货币资金及交易性金融资产	18,632	19,858	30,955	40,939	营业成本(含金融类)	35,135	73,790	91,400	112,197
经营性应收款项	13,609	21,909	26,293	32,441	税金及附加	119	232	243	261
存货	13,250	24,471	29,749	36,835	销售费用	891	2,002	2,265	2,741
合同资产	139	354	407	529	管理费用	1,133	2,260	2,731	3,198
其他流动资产	2,049	2,637	3,104	3,612	研发费用	716	1,354	1,588	1,828
非流动资产	25,192	26,814	29,330	31,570	财务费用	1,062	77	24	-228
长期股权投资	315	466	695	885	加:其他收益	398	1,329	1,588	1,828
固定资产及使用权资产	18,005	18,993	20,036	21,083	投资净收益	227	177	656	326
在建工程	2,430	2,820	3,534	3,949	公允价值变动	71	-60	80	80
无形资产	1,146	1,718	2,179	2,696	减值损失	-460	-955	-565	-630
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-352	-374	-847	-653
长期待摊费用	592	92	142	192	营业利润	1,397	3,478	8,523	11,499
其他非流动资产	2,704	2,724	2,744	2,764	营业外净收支	-37	32	14	19
资产总计	72,871	96,043	119,837	145,925	利润总额	1,360	3,510	8,537	11,517
流动负债	46,804	66,167	82,530	98,684	减:所得税	219	562	1,366	1,843
短期借款及一年内到期的非流动负债	13,391	4,817	4,701	4,201	净利润	1,141	2,948	7,171	9,675
经营性应付款项	22,922	45,485	56,846	68,772	减:少数股东损益	0	1	1	3
合同负债	5,755	9,177	13,710	17,951	归属母公司净利润	1,141	2,947	7,170	9,672
其他流动负债	4,736	6,687	7,273	7,760	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.29	0.72	0.97
非流动负债	12,510	12,720	12,830	12,940	EBIT	2,664	3,437	7,635	10,320
长期借款	399	409	419	429	EBITDA	4,518	5,409	9,860	12,623
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.40	11.18	13.66	14.06
租赁负债	615	815	915	1,015	归母净利率(%)	2.81	3.55	6.77	7.41
其他非流动负债	11,496	11,496	11,496	11,496	收入增长率(%)	20.53	104.77	27.43	23.32
负债合计	59,314	78,887	95,360	111,624	归母净利润增长率(%)	9.59	158.19	143.30	34.89
归属母公司股东权益	13,552	17,149	24,469	34,290					
少数股东权益	5	7	8	11					
所有者权益合计	13,557	17,155	24,477	34,302					
负债和股东权益	72,871	96,043	119,837	145,925					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,229	13,766	16,190	15,371	每股净资产(元)	1.69	2.14	3.06	4.29
投资活动现金流	-9,131	-3,804	-5,033	-4,951	最新发行在外股份(百万股)	10,000	10,000	10,000	10,000
筹资活动现金流	5,684	-8,637	-121	-496	ROIC(%)	9.13	11.29	23.88	24.61
现金净增加额	-252	1,326	11,037	9,924	ROE-摊薄(%)	8.42	17.18	29.30	28.20
折旧和摊销	1,854	1,972	2,225	2,303	资产负债率(%)	81.40	82.14	79.57	76.49
资本开支	-9,145	-3,349	-4,591	-4,017	P/E(现价&最新股本摊薄)	108.90	42.18	17.34	12.85
营运资本变动	-1,547	6,030	5,880	2,431	P/B(现价)	7.34	5.80	4.06	2.90

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

