

晶科能源(688223)

报告日期: 2023年05月07日

盈利能力持续提升, N型 TOPCon 组件加速放量

——晶科能源 2022 年报及 2023 年一季报点评报告

投资要点

- 业绩符合预期, 2022 年及 2023Q1 归母净利润同比分别增长 157.24%、313.36%**
 2022 年, 公司实现营业收入 826.76 亿元, 同比增长 103.79%; 归母净利润 29.36 亿元, 同比增长 157.24%; 扣非归母净利润 26.46 亿元, 同比增长 398.60%。2023Q1, 公司实现归母净利润 16.58 亿元, 同比增长 313.36%; 扣非归母净利润 12.21 亿元, 同比增长 306.59%。
- 全面推进全球化战略, 一体化产能建设稳步推进**
 2022 全年, 公司共向全球发送 46.39GW 太阳能产品, 其中光伏组件 44.33GW。2023Q1, 公司总出货量达到 14.49GW, 其中组件出货约 13.04GW。截至 2022 年底, 公司已在中国、马来西亚、越南及美国设立共 14 个生产基地。2023 年, 公司将继续推进全球化战略, 美国、中东等市场有望实现份额提升。同时, 国内大基地项目有望快速启动, 欧洲地面电站放量, 大尺寸占比预计超过 90%。根据公司预计, 2023 年组件出货量将达 60-70GW。截至 2022 年末, 公司硅片、电池片和组件年化有效产能分别为 65GW、55GW 和 70GW。其中, 公司在海外已拥有超过 7GW 硅片、电池片、组件垂直一体化产能, 并计划在海外现有产能基础上, 推进越南 8GW 电池及 8GW 组件、美国 1GW 组件等扩产计划。预计至 2023 年末, 公司硅片、电池片和组件年化有效产能将分别达到 75GW、75GW、90GW。
- 研发驱动强者恒强, N 型产品技术及量产规模全行业领先**
 2022 年, 公司研发投入合计达到 56.15 亿元, 同比增长 112.91%, 占营业收入比例达到 6.79%。凭借持续的研发投入及工艺创新, 公司在电池片转换效率和组件功率方面过去三年内先后 22 次突破行业量产或实验室测试纪录。截至 2022 年末, 公司已投产 N 型 TOPCon 电池大规模量产效率已达 25.1%, 同时电池良率已经与 PERC 电池基本持平, 对应 N 型 72 片组件单片功率达 575W 左右, 较 P 型组件单片高出 20-25W, 提高 4.5% 以上。2022 年, 公司共计投产大尺寸 N 型 TOPCon 电池产能 35GW, N 型组件实现出货量 10.7GW。2023Q1, 公司 N 型组件实现出货 6GW。预计 2023 年全年, N 型组件将成为公司主力产品, 出货量占比 60% 左右。至 2023 年末, 公司电池产能中 N 型 TOPCon 产能占比将超过 70%。
- 盈利预测及估值**
维持盈利预测, 维持“买入”评级。 公司是全球光伏组件龙头, N 型产品技术及量产规模领先, TOPCon 组件出货占比提升有望支撑盈利上行。我们维持公司 2023-2024 年盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 65.35、90.28、116.97 亿元, 同比分别增长 122.57%、38.15%、29.56%, 对应 EPS 分别为 0.65、0.90、1.17 元/股, 对应 PE 分别为 19、13、10 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示**
 光伏装机需求不及预期, 项目扩产进度不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

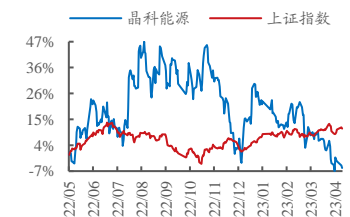
分析师: 陈明雨
执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 尹仕昕
yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.17
总市值(百万元)	121,700.00
总股本(百万股)	10,000.00

股票走势图



相关报告

1 《TOPCon 技术引领者, 一体化龙头扬帆起航》2023.03.15

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	82676	100134	120225	144607
(+/-) (%)	103.79%	21.12%	20.06%	20.28%
归母净利润	2936	6535	9028	11697
(+/-) (%)	157.24%	122.57%	38.15%	29.56%
每股收益(元)	0.29	0.65	0.90	1.17
P/E	41	19	13	10
ROE (%)	14.59%	21.81%	23.92%	24.32%

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	67247	75048	88550	105322
现金	19985	20027	24045	28921
交易性金融资产	120	219	187	175
应收账款	20950	24550	28784	34078
其它应收款	857	1038	1246	1499
预付账款	3629	4224	5017	6023
存货	17450	20311	24123	28963
其他	4256	4679	5148	5662
非流动资产	38393	44993	50208	54090
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1145	1145	1145	1145
固定资产	30438	36545	41208	44493
无形资产	1511	1778	2043	2306
在建工程	1486	1669	1895	2156
其他	3813	3855	3917	3990
资产总计	105639	120041	138758	159412
流动负债	61789	81011	90437	99250
短期借款	10131	21156	20838	18503
应付款项	35742	41606	49413	59327
预收账款	0	0	0	0
其他	15915	18250	20186	21420
非流动负债	17161	5804	6067	6211
长期借款	3179	3179	3179	3179
其他	13982	2626	2888	3033
负债合计	78949	86816	96504	105461
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	26690	33225	42254	53950
负债和股东权益	105639	120041	138758	159412

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4084	(1678)	12741	14711
净利润	2936	6535	9028	11697
折旧摊销	2972	2494	3010	3463
财务费用	(234)	308	438	331
投资损失	51	0	0	0
营运资金变动	5061	(8956)	3226	3227
其它	(6702)	(2059)	(2961)	(4007)
投资活动现金流	(14844)	(9149)	(8132)	(7260)
资本支出	(12433)	(8600)	(7700)	(6800)
长期投资	(830)	0	0	0
其他	(1582)	(549)	(432)	(460)
筹资活动现金流	11685	10869	(590)	(2575)
短期借款	(1558)	11024	(318)	(2334)
长期借款	2779	0	0	0
其他	10464	(155)	(273)	(241)
现金净增加额	925	41	4018	4877

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	82676	100134	120225	144607
营业成本	74037	86176	102347	122881
营业税金及附加	218	250	264	289
营业费用	2166	2203	2585	3037
管理费用	1914	2153	2525	2892
研发费用	1199	1252	1443	1591
财务费用	(234)	308	438	331
资产减值损失	(919)	(754)	(843)	(868)
公允价值变动损益	56	0	0	0
投资净收益	(51)	0	0	0
其他经营收益	694	417	509	603
营业利润	3156	7456	10289	13321
营业外收支	(29)	(29)	(29)	(29)
利润总额	3127	7426	10259	13292
所得税	191	891	1231	1595
净利润	2936	6535	9028	11697
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2936	6535	9028	11697
EBITDA	6199	10228	13707	17086
EPS (最新摊薄)	0.29	0.65	0.90	1.17

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	103.79%	21.12%	20.06%	20.28%
营业利润	125.90%	136.21%	38.00%	29.47%
归属母公司净利润	157.24%	122.57%	38.15%	29.56%
获利能力				
毛利率	10.45%	13.94%	14.87%	15.02%
净利率	3.55%	6.53%	7.51%	8.09%
ROE	14.59%	21.81%	23.92%	24.32%
ROIC	5.64%	11.38%	13.69%	15.32%
偿债能力				
资产负债率	74.73%	72.32%	69.55%	66.16%
净负债比率	18.68%	29.93%	26.77%	22.37%
流动比率	1.09	0.93	0.98	1.06
速动比率	0.81	0.68	0.71	0.77
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.89	0.93	0.97
应收账款周转率	6.95	5.47	5.46	5.46
应付账款周转率	5.68	5.27	5.32	5.34
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.65	0.90	1.17
每股经营现金	0.41	-0.17	1.27	1.47
每股净资产	2.67	3.32	4.23	5.40
估值比率				
P/E	41.45	18.62	13.48	10.40
P/B	4.56	3.66	2.88	2.26
EV/EBITDA	24.75	12.52	9.04	6.84

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>