

晶科能源(688223)

报告日期: 2023年08月23日

N型组件出货高增, TOPCon 龙头量利齐升

——晶科能源 2023 年半年报点评报告

投资要点

- 业绩符合预期, 2023H1 归母净利润同比增长 324.58%**
 2023H1, 公司实现营业收入 536.24 亿元, 同比增长 60.52%; 归母净利润 38.43 亿元, 同比增长 324.58%; 扣非归母净利润 35.36 亿元, 同比增长 340.34%。2023Q2, 公司实现营业收入 304.72 亿元, 同比增长 62.72%; 归母净利润 21.85 亿元, 同比增长 333.52%; 扣非归母净利润 23.15 亿元, 同比增长 360.52%。
- 组件出货持续高增, 坚持推进全球化战略**
 2023H1, 公司组件出货约 30.8GW, 其中 N 型组件约 16.4GW。2023Q2, 公司组件出货约 17.8GW, 其中 N 型组件约 10.4GW。2023Q3, 公司组件出货预期为 19-21GW。2023 全年, 公司预期实现 70-75GW 的组件出货, 其中 N 型占比预计将达 60%。2023 年上半年, 公司组件产品海外销售占比超过 60%。在紧盯中美欧等主要光伏市场的同时, 也积极布局东南亚、拉美及中东地区等新兴市场。预计至 2023 年年底, 公司将在东南亚拥有超过 12GW 的硅片、电池片、组件垂直一体化产能。同时公司还积极关注包括美国佛罗里达 1GW N 型组件在内的海外扩产机会。此外, 公司在国内、欧美、日韩等地工商业屋顶和户用市场的份额逐年递增, 渠道和客户粘性逐年增强。预计公司全年分销市场占比 35-40%。
- N 型 TOPCon 先发优势显著, 一体化产能规模全行业领先**
 截至 2023H1 末, 公司已投产 N 型 TOPCon 电池产能约 55GW, N 型 TOPCon 电池大规模量产效率已达 25.5%, 良率与 PERC 电池基本持平, 182mm/72 版型 N 型 TOPCon 组件主流出货功率已达 575-580W。2023 年 5 月, 公司拟在山西综改区规划建设年产 56GW 垂直一体化大基地项目, 项目共分为四期, 建设周期约二年, 每期建设规模为拉棒、切片、电池片、组件各 14GW 一体化项目, 是目前已规划行业最大的 N 型一体化生产基地。随着公司新建 N 型产能加速投产, 以及现有产能的持续提效提产, 预计至 2023 年末, 公司硅片、电池片和组件产能将分别达到 85GW、90GW、110GW; 其中电池产能 N 型占比预计将超过 75%。
- 盈利预测及估值**
上调盈利预测, 维持“买入”评级。公司是全球光伏组件龙头, TOPCon 组件放量保障盈利。考虑公司组件出货超预期, 我们上调公司 2023-2025 年盈利预测, 预计归母净利润分别为 70.27、91.77、117.62 亿元(上调前分别为 65.35、90.28、116.97 亿元), 同比分别增长 139.31%、30.60%、28.18%, 对应 EPS 分别为 0.70、0.92、1.18 元/股, 对应 PE 分别为 14、11、8 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。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	82676	103190	124458	155444
(+/-) (%)	103.79%	24.81%	20.61%	24.90%
归母净利润	2936	7027	9177	11762
(+/-) (%)	157.24%	139.31%	30.60%	28.18%
每股收益(元)	0.29	0.70	0.92	1.18
P/E	34	14	11	8
ROE(%)	14.59%	23.26%	23.96%	24.12%

资料来源: 浙商证券研究所

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

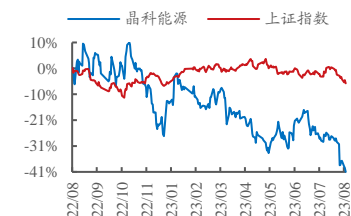
分析师: 谢金翰
 执业证书号: S1230523030003
 xiejinhhan@stocke.com.cn

研究助理: 尹仕昕
 yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.98
总市值(百万元)	99,800.00
总股本(百万股)	10,000.00

股票走势图



相关报告

- 1 《盈利能力持续提升, N 型 TOPCon 组件加速放量》 2023.05.07
- 2 《TOPCon 技术引领者, 一体化龙头扬帆起航》 2023.03.15

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	77242	91178	112459
现金	19985	20638	24892	31089
交易性金融资产	120	219	187	175
应收账款	20950	25142	29471	36134
其它应收款	857	1070	1290	1612
预付账款	3629	4389	5197	6505
存货	17450	21105	24993	31282
其他	4256	4679	5148	5662
非流动资产	38393	45141	50495	54582
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1145	1259	1385	1523
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	3889	3964	4103
资产总计	105639	122383	141674	167041
流动负债	61789	82362	91713	104674
短期借款	10131	20832	20279	19036
应付款项	35742	43232	51195	64077
预收账款	0	0	0	0
其他	15915	18298	20240	21561
非流动负债	17161	6304	7067	7711
长期借款	3179	3679	4179	4679
其他	13982	2626	2888	3033
负债合计	78949	88666	98780	112385
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	26690	33717	42893	54656
负债和股东权益	105639	122383	141674	167041

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4084	(2280)	12962	14769
净利润	2936	7027	9177	11762
折旧摊销	2972	2494	3010	3463
财务费用	(234)	(794)	636	546
投资损失	51	(49)	(75)	(24)
营运资金变动	5061	(8251)	3062	4244
其它	(6702)	(2706)	(2848)	(5222)
投资活动现金流	(14844)	(9215)	(8183)	(7374)
资本支出	(12433)	(8600)	(7700)	(6800)
长期投资	(830)	(114)	(126)	(138)
其他	(1582)	(500)	(357)	(436)
筹资活动现金流	11685	12147	(525)	(1197)
短期借款	(1558)	10701	(554)	(1242)
长期借款	2779	500	500	500
其他	10464	946	(471)	(455)
现金净增加额	925	653	4254	6197

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	82676	103190	124458	155444
营业成本	74037	89544	106038	132719
营业税金及附加	218	258	274	311
营业费用	2166	2064	2365	2876
管理费用	1914	2064	2365	2876
研发费用	1199	1290	1493	1710
财务费用	(234)	(794)	636	546
资产减值损失	(919)	(1032)	(1120)	(1244)
公允价值变动损益	56	98	75	76
投资净收益	(51)	49	75	24
其他经营收益	694	417	509	603
营业利润	3156	8296	10825	13868
营业外收支	(29)	(29)	(29)	(29)
利润总额	3127	8267	10796	13838
所得税	191	1240	1619	2076
净利润	2936	7027	9177	11762
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2936	7027	9177	11762
EBITDA	6199	11066	14242	17647
EPS (最新摊薄)	0.29	0.70	0.92	1.18

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	103.79%	24.81%	20.61%	24.90%
营业利润	125.90%	162.84%	30.49%	28.10%
归属母公司净利润	157.24%	139.31%	30.60%	28.18%
获利能力				
毛利率	10.45%	13.22%	14.80%	14.62%
净利率	3.55%	6.81%	7.37%	7.57%
ROE	14.59%	23.26%	23.96%	24.12%
ROIC	5.64%	12.05%	13.67%	14.89%
偿债能力				
资产负债率	74.73%	72.45%	69.72%	67.28%
净负债比率	18.68%	29.51%	26.60%	22.80%
流动比率	1.09	0.94	0.99	1.07
速动比率	0.81	0.68	0.72	0.78
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.91	0.94	1.01
应收账款周转率	6.95	5.54	5.47	5.55
应付账款周转率	5.68	5.36	5.31	5.44
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.70	0.92	1.18
每股经营现金	0.41	-0.23	1.30	1.48
每股净资产	2.67	3.37	4.29	5.47
估值比率				
P/E	33.99	14.20	10.88	8.48
P/B	3.74	2.96	2.33	1.83
EV/EBITDA	24.75	9.55	7.14	5.38

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>