

中来股份(300393)

报告日期: 2022年8月7日

三大主营业务协同高速增长, TOPCon 产能稳步推进

——中来股份 2022 半年报点评报告

✍️ : 分析师 张 雷 执业证书编号: S1230521120004
分析师 陈明雨 执业证书编号: S1230522040003
☎️ : 021-80108036
✉️ : zhanglei02@stocke.com.cn、chenmingyu@stocke.com.cn

投资要点

□ 公司三大主营业务盈利显著增长, 业绩符合预期

2022H1, 公司实现营业总收入 46.38 亿元, 同比增长 95.46%, 实现归母净利润 2.31 亿元, 同比增长 642.89%, 实现销售毛利率 16.63%, 同比提升 6.16pct。报告期内公司经营况和市场拓展情况良好, 光伏应用系统、光伏背板、电池组件等主营业务业绩均实现大幅增长。

□ 光伏背板产能稳步扩张, 盈利水平大幅提升

2022 上半年, 公司光伏背板业务实现营业收入 13.54 亿元, 同比增长 67.93%, 实现毛利率 25.88%, 同比提升 7.30pct。报告期内, 公司双面涂覆背板产品销量稳步提升, 单片出货量同比增加约 140%。公司 5,000 万平方米背板产能按规划建设并逐步释放, 预计 2022 年底前将形成 2.2 亿平背板产能, 同时公司规划进一步扩建年产 2.5 亿平通用型背板项, 2025 年有望形成总产能超过 4.7 亿平。

□ TOPCon 电池先发优势突出, 组件盈利显著改善

2022 上半年, 公司高效组件业务实现营业收入 10.66 亿元, 同比增长 46.05%, 实现毛利率 3.93%, 同比提升 8.43pct, 实现由负转正。组件部分, 报告期内公司实现组件产量 1.5GW, 销量 548MW (不含自用), 报告期末产能 1.6GW。电池部分, 报告期内公司生产高效电池主要用于组件生产, N 型 TOPCon 电池产能快速推进, 报告期内泰州 1.5GW 已完成产能爬坡, 目前泰州实际产能合计 3.6GW; 山西 16GW 高效电池项目的一期首批 4GW 产能于 2022 年 6 月开始投产, 一期后续 4GW、二期 8GW 正在逐步规划建设中。

□ 光伏系统业务规模快速扩张, 具备长期增长潜力

2022 上半年, 公司光伏应用系统业务实现营业收入 21.84 亿元, 同比增长 181.32%, 实现毛利率 16.89%, 同比提升 2.42%。报告期内中来民生向上海源烨交付 656.97MW 户用光伏电站, 累计与 110 个市/县/镇签署合作框架协议, 拟建容量约 10.75GW, 对未来业务持续发展形成支撑。

□ 盈利预测及估值

公司为背板及 TOPCon 电池龙头, 光伏系统业务快速上量。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.08 亿元、10.53 亿元、15.62 亿元, 对应 EPS 分别为 0.56、0.97、1.43 元/股, 对应 PE 估值分别为 32、19、13 倍, 给予“增持”评级。

□ 风险提示:

光伏装机不及预期; 原材料价格上涨; 公司扩产进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	5819.54	15517.04	23501.38	29770.79
(+/-)	14.45%	166.64%	51.46%	26.68%
归母净利润	-313.36	608.00	1053.36	1562.39
(+/-)	-	-	73.25%	48.32%
每股收益(元)	-0.29	0.56	0.97	1.43
P/E	-63	32	19	13

评级

买入

上次评级 增持
当前价格 ¥18.05

单季度业绩

元/股

2Q/2022	0.14
1Q/2022	0.09
4Q/2021	-0.44
3Q/2021	0.03



公司简介

公司为背板及 TOPCon 电池龙头, 光伏系统业务快速上量。

相关报告

1《【浙商电新】中来股份(300393)2021 年报及 2022 一季报点评: 光伏应用系统业务快速上量, 加码高效 TOPCon 电池产能》2022.05.08

报告撰写人: 陈明雨

联系人: 尹仕昕

点评报告

行业公司研究——电源设备行业

证券研究报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6245	9688	13515	17283	营业收入	5820	15517	23501	29771
现金	2489	1686	1947	2113	营业成本	5149	13175	19929	24744
交易性金融资产	8	15	11	13	营业税金及附加	20	58	85	107
应收账款	1591	3721	5714	7251	营业费用	117	310	470	595
其它应收款	28	134	203	219	管理费用	245	621	940	1250
预付账款	139	313	436	598	研发费用	181	473	705	1042
存货	1608	3383	4816	6687	财务费用	(38)	74	80	71
其他	383	437	388	403	资产减值损失	(521)	(160)	(127)	(153)
非流动资产	5895	6191	7239	7936	公允价值变动损益	5	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	(82)	0	0	0
长期投资	255	180	193	210	其他经营收益	33	45	47	44
固定资产	2228	2528	2951	3423	营业利润	(418)	692	1213	1853
无形资产	72	45	13	(27)	营业外收支	(0)	(5)	(4)	(3)
在建工程	418	945	1297	1531	利润总额	(418)	687	1208	1850
其他	2922	2492	2785	2800	所得税	(5)	69	145	277
资产总计	12139	15879	20754	25220	净利润	(412)	618	1063	1572
流动负债	6997	10137	13926	16828	少数股东损益	(99)	10	10	10
短期借款	1213	1602	1259	1226	归属母公司净利润	(313)	608	1053	1562
应付款项	4222	7246	10961	13609	EBITDA	(101)	932	1510	2209
预收账款	2	0	0	0	EPS (最新摊薄)	(0.29)	0.56	0.97	1.43
其他	1560	1289	1707	1993	主要财务比率				
非流动负债	1076	1057	1079	1071		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	416	416	416	416	成长能力				
其他	660	641	663	655	营业收入	14.45%	166.64%	51.46%	26.68%
负债合计	8072	11194	15005	17899	营业利润	-297.71%	265.68%	75.27%	52.80%
少数股东权益	679	689	699	709	归属母公司净利润	-	-	73.25%	48.32%
归属母公司股东权益	3388	3996	5050	6612	获利能力				
负债和股东权益	12139	15879	20754	25220	毛利率	11.52%	15.09%	15.20%	16.88%
					净利率	-7.09%	3.98%	4.52%	5.28%
					ROE	-7.37%	13.89%	20.19%	23.91%
					ROIC	-6.66%	9.81%	14.65%	17.72%
					偿债能力				
					资产负债率	66.50%	70.50%	72.30%	70.97%
					净负债比率	26.13%	21.79%	14.49%	11.78%
					流动比率	0.89	0.96	0.97	1.03
					速动比率	0.66	0.62	0.62	0.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	1.11	1.28	1.30
					应收账款周转率	4.95	6.75	5.67	5.18
					应付账款周转率	3.03	4.28	4.01	3.69
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.29	0.56	0.97	1.43
					每股经营现金	0.32	-0.13	1.47	1.19
					每股净资产	3.11	3.67	4.63	6.07
					估值比率				
					P/E	-62.76	32.35	18.67	12.59
					P/B	5.80	4.92	3.89	2.97
					EV/EBITDA	-212.12	23.07	13.89	9.39

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“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>