

公司研究 | 点评报告 | 晶科能源 (688223.SH)

晶科能源三季度业绩预告点评：业绩超预期， Topcon 规模盈利持续提升

报告要点

晶科能源发布 2022 年前三季度业绩预告，预计 2022Q1-Q3 实现归母净利润 16.5-17.0 亿元，同比增长 128.8%-135.7%。计算 2022Q3 实现归母净利润 7.4-7.9 亿元，同比增长 377.3%-409.3%，环比增长 47.8%-57.7%。2022Q3 实现扣非归属净利润 6.97-7.47 亿元，同比增长 660.1%-714.6%，环比增长 38.7%-48.6%。我们预计其 Q3 出货量接近 10GW，盈利水平明显提升，单瓦扣非净利预计 0.07-0.075 元/W，环比提升约 0.025 元/W。

分析师及联系人



马军

SAC: S0490515070001



邬博华

SAC: S0490514040001



曹海花

SAC: S0490522030001

晶科能源 (688223.SH)

2022-10-21

晶科能源三季度业绩预告点评：业绩超预期，Topcon 规模盈利持续提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

晶科能源发布 2022 年前三季度业绩预告，预计 2022Q1-Q3 实现归母净利润 16.5-17.0 亿元，同比增长 128.8%-135.7%。计算 2022Q3 实现归母净利润 7.4-7.9 亿元，同比增长 377.3%-409.3%，环比增长 47.8%-57.7%。2022Q3 实现扣非归母净利润 6.97-7.47 亿元，同比增长 660.1%-714.6%，环比增长 38.7%-48.6%。

事件评论

- **出货量接近上限，单位盈利明显提升。**量上，根据行业排产趋势，我们预计公司 2022Q3 出货近 10GW，其中 N 型出货近 3GW。利上，2022Q2 单瓦扣非净利为 0.048 元/W，2022Q3 预计 0.07-0.075 元/W，环比提升 0.025 元/W 左右；分产品来看，估算 PERC 一体化单位扣非净利约 0.06 元/W，TOPCon 单位净利预计高 PERC 约 4 分钱，达到 0.1 元/W 左右。值得注意的是 8 月限电对公司硅片基地生产量和成本造成较大影响，剔除该影响预计单位盈利环比提升幅度更为显著。
- **扩产提效稳步推进，量利向上明确。**根据产能规模及开工率估算，公司 10 月排产环比提升 10% 以上，单月产出预计超 4GW；11 月随着产能逐步爬坡预计小幅增长。N 型产能上，合肥二期 8GW TOPCon 7 月投产，预计年底满产，尖山二期 11GW TOPCon 预计年底投产。同时，公司 TOPCon 转化效率及成本持续优化，此前公司 TOPCon 电池量产效率已超过 24.8%，随激光 SE 导入等工艺改进，预计 2022 年底达到 25% 左右，根据公司最新公告实验室效率已经达到 26.1%，指引量产层面持续提升；成本方面，后续随良率提升、硅片减薄、银耗下降、规模提升等，年底成本预计降至与 PERC 持平。因此，基于 Topcon 销售占比及单位盈利的提升，公司一体化盈利提升空间显著。
- 综上，我们预计公司 2022-2023 年实现利润 26、59 亿元，对应 PE 为 61、27 倍，维持买入评级。

风险提示

- 1、竞争格局恶化；
- 2、新技术盈利不及预期。

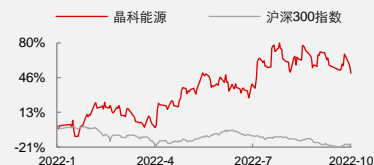
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.84
总股本(万股)	1,000,000
流通A股/B股(万股)	140,000/0
资产负债率	76.06%
每股净资产(元)	2.44
市盈率(当前)	106.93
市净率(当前)	6.49
近12月最高/最低价(元)	19.35/8.50

注：股价为 2022 年 10 月 20 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《晶科能源半年报点评：上半年组件出货第一，单位盈利环比改善》2022-09-02
- 《晶科能源一季报点评：出货超出预告上限，TOPCon 引领者地位稳固》2022-05-02
- 《晶科能源年报及一季报点评：TOPCon 进度顺利，Q1 业绩优于预期》2022-04-27


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	40570	73132	86002	105036	货币资金	18409	31062	34258	44014
营业成本	35135	64069	72150	88423	交易性金融资产	224	224	224	224
毛利	5435	9062	13852	16612	应收账款	7193	13121	9335	16924
%营业收入	13%	12%	16%	16%	存货	13250	25903	16184	30484
营业税金及附加	119	219	258	315	预付账款	2006	2883	3247	3979
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	6598	8730	7087	10153
销售费用	891	1609	1806	2101	流动资产合计	47679	81923	70333	105778
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	315	315	315	315
管理费用	1133	1755	1892	2101	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	17062	16862	16662	16462
研发费用	716	1097	1290	1576	无形资产	1146	1146	1146	1146
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	1062	1873	1895	2505	递延所得税资产	215	215	215	215
%营业收入	3%	3%	2%	2%	其他非流动资产	6454	6154	5804	5404
加：资产减值损失	-621	-500	-550	-600	资产总计	72871	106615	94475	129320
信用减值损失	162	0	0	0	短期贷款	11690	7267	3813	0
公允价值变动收益	71	0	0	0	应付款项	10933	21101	12969	26330
投资收益	227	219	17	21	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1397	2959	6694	8277	应付职工薪酬	515	769	794	928
%营业收入	3%	4%	8%	8%	应交税费	356	512	559	630
营业外收支	-37	0	0	0	其他流动负债	23310	38801	32285	50092
利润总额	1360	2959	6694	8277	流动负债合计	46804	68451	50420	77981
%营业收入	3%	4%	8%	8%	长期借款	399	399	399	399
所得税费用	219	355	803	993	应付债券	0	0	0	0
净利润	1141	2604	5891	7284	递延所得税负债	199	199	199	199
归属于母公司所有者的净利润	1141	2604	5891	7284	其他非流动负债	11912	11912	11912	11912
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	59314	80961	62930	90491
EPS (元)	0.14	0.26	0.59	0.73	归属于母公司所有者权益	13552	25649	31540	38823
					少数股东权益	5	5	5	5
现金流量表 (百万元)					股东权益	13557	25654	31545	38829
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	72871	106615	94475	129320
经营活动现金流净额	3229	7988	7266	13873					
取得投资收益收回现金	409	219	17	21	基本指标				
长期股权投资	-306	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-9145	-146	-344	-210	每股收益	0.14	0.26	0.59	0.73
其他	-90	0	0	0	每股经营现金流	0.40	0.80	0.73	1.39
投资活动现金流净额	-9131	73	-327	-189	市盈率	-	60.83	26.89	21.75
债券融资	0	0	0	0	市净率	-	6.18	5.02	4.08
股权融资	0	9723	0	0	EV/EBITDA	-0.89	26.11	13.80	10.12
银行贷款增加 (减少)	27081	-4423	-3454	-3813	总资产收益率	1.6%	2.4%	6.2%	5.6%
筹资成本	-388	-708	-289	-114	净资产收益率	8.4%	10.2%	18.7%	18.8%
其他	-21009	0	0	0	净利率	2.8%	3.6%	6.8%	6.9%
筹资活动现金流净额	5684	4592	-3743	-3927	资产负债率	81.4%	75.9%	66.6%	70.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-252	12653	3196	9757	总资产周转率	0.66	0.81	0.86	0.94

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼

P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。