

## 晶科能源

688223

买入 (上调)

## 2022Q3 业绩超预期，组件龙头盈利显著改善

2022年11月02日

## 市场数据

市场数据日期	2022/11/1
收盘价(元)	16.70
总股本(百万股)	10000
流通股本(百万股)	1400
总市值(百万元)	167000
流通市值(百万元)	23380
净资产(百万元)	25441
总资产(百万元)	110837
每股净资产(元)	2.54

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证电新】晶科能源 2022 年一季报点评: 2022Q1 出货量再超预期, 技术优势驱动公司稳定增长》

《【兴证电新】晶科能源 2021 年报及 2022Q1 业绩预告点评: 业绩表现超预期, TOPCon 有望驱动公司持续成长》

《【兴证电新】晶科能源扩产点评: 行业景气度持续向好, 公司扩产正当其时》

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn  
S0190521110001

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	40570	79950	112692	122137
同比增长	20.5%	97.1%	41.0%	8.4%
归母净利润(百万元)	1141	2726	6056	7641
同比增长	9.6%	138.9%	122.1%	26.2%
毛利率	13.4%	12.2%	16.1%	17.3%
净利率	2.8%	3.4%	5.4%	6.3%
净资产收益率	8.4%	10.6%	19.0%	19.3%
每股收益(元)	0.11	0.27	0.61	0.76
每股经营现金流(元)	0.32	0.14	0.74	1.25

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年三季报, 2022 年前三季度实现营业总收入 527.7 亿元, 同比+117.4%, 实现归母净利润 16.76 亿元, 同比+132.4%, 实现扣非归母净利润 15.16 亿元, 同比+417.6%。其中, 2022 年 Q3 单季度实现营业总收入 193.6 亿元, 同比+126.5%, 实现归母净利润 7.71 亿元, 同比+393.9%, 实现扣非归母净利润 7.13 亿元, 同比+677.3%。
- **出货持续超预期, 单瓦盈利环比显著改善。** 公司 2022 年 Q1/Q2/Q3 预期出货分别为 7.5-8GW/8.5-9.5GW/9-10GW, 实际出货达到 8.4GW/10.5GW/10.9GW, 其中组件出货 8.0GW/10.2GW/10.3GW, 光伏产品出货持续超预期, 2022Q4 出货预期为 13-15GW, 预计 Q4 实际出货有望贴近上限。盈利方面, 以归母净利润及组件出货口径测算, 公司 Q1/Q2/Q3 组件单瓦净利约 0.05/0.05/0.07 元/W, Q3 单瓦盈利环比显著改善。
- **N 型 TOPCon 产能持续投放, 电池产能结构逐渐领先。** 一方面, 公司上调 2022 年末硅片/电池/组件名义产能至 65/55/70GW, 一体化程度显著提高; 另一方面, 公司 N 型电池产能占比逐渐提高, 截止 2022Q3 末, 公司 N 型 TOPCon 电池产能一期 16GW 已实现满产, 量产转化效率已达 25%; 二期 19GW 也已开始规划建设, 预计 2022 年末公司电池产能中 TOPCon 产能占比将超 55%, 电池产能结构领先同业, 公司将 2023 年 N 型组件出货占比由 50%以上上调至 60%以上, 预计 2023 年公司新型电池组件出货结构也将领先同业。
- **盈利预测与投资建议:** 公司是光伏组件环节龙头厂商, 占据新型电池技术先发优势, 调整公司 2022-2024 年归母净利润预测至 27.3 亿元/60.6 亿元/76.4 亿元, 对应 2022 年 11 月 1 日 PE 分别为 61.3 倍/27.6 倍/21.9 倍, 上调公司至“买入”评级。

**风险提示:** 行业政策变化; 政策效果不及预期; 下游需求不及预期; 原材料价格持续上行; 宏观经济波动; 海外政策变动风险

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	47679	91375	126346	136235
货币资金	18409	35977	50711	54962
交易性金融资产	224	224	224	224
应收票据及应收账款	11137	20348	28682	31086
预付款项	2006	4006	5401	5771
存货	13250	26458	35673	38115
其他	2654	4361	5655	6078
<b>非流动资产</b>	25192	36664	38889	40010
长期股权投资	315	315	315	315
固定资产	17062	24423	27321	28933
在建工程	2430	5215	3607	2804
无形资产	1146	1117	1088	1059
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	592	592	592	592
其他	3648	5002	5966	6307
<b>资产总计</b>	72871	128039	165235	176245
<b>流动负债</b>	46804	89710	120848	124214
短期借款	11690	30463	43351	41577
应付票据及应付账款	22922	42095	56756	60641
其他	12192	17151	20740	21996
<b>非流动负债</b>	12510	12513	12516	12520
长期借款	399	403	406	409
其他	12111	12111	12111	12111
<b>负债合计</b>	59314	102223	133364	136733
股本	8000	10000	10000	10000
资本公积	595	8095	8095	8095
未分配利润	5113	7656	13711	21352
少数股东权益	5	5	5	5
<b>股东权益合计</b>	13557	25816	31871	39512
<b>负债及权益合计</b>	72871	128039	165235	176245

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1141	2726	6056	7641
折旧和摊销	1742	2052	2739	3221
资产减值准备	460	368	416	116
资产处置损失	352	0	0	0
公允价值变动损失	-71	0	0	0
财务费用	1249	1471	2493	2813
投资损失	-238	0	0	0
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
营运资金的变动	-1547	-3849	-3335	-944
<b>经营活动产生现金流量</b>	3229	1413	7403	12504
<b>投资活动产生现金流量</b>	-9131	-11993	-4000	-4000
<b>融资活动产生现金流量</b>	5684	28149	11331	-4254
现金净变动	-252	17569	14734	4250
现金的期初余额	7634	18409	35977	50711
现金的期末余额	7382	35977	50711	54962

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	40570	79950	112692	122137
营业成本	35135	70159	94593	101068
税金及附加	119	235	331	359
销售费用	891	1756	2700	3048
管理费用	1133	2154	3036	3290
研发费用	716	1268	1716	1871
财务费用	1062	1471	2493	2813
其他收益	398	1000	0	0
投资收益	227	0	0	0
公允价值变动收益	71	0	0	0
信用减值损失	162	0	0	0
资产减值损失	-621	-700	-700	-700
资产处置收益	-352	0	0	0
<b>营业利润</b>	1397	3207	7124	8989
营业外收入	12	0	0	0
营业外支出	49	0	0	0
<b>利润总额</b>	1360	3207	7124	8989
所得税	219	481	1069	1348
<b>净利润</b>	1141	2726	6055	7640
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	1141	2726	6056	7641
<b>BPS(元)</b>	0.11	0.27	0.61	0.76

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	20.5%	97.1%	41.0%	8.4%
营业利润增长率	25.6%	129.5%	122.1%	26.2%
归母净利润增长率	9.6%	138.9%	122.1%	26.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	13.4%	12.2%	16.1%	17.3%
净利率	2.8%	3.4%	5.4%	6.3%
ROE	8.4%	10.6%	19.0%	19.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	81.4%	79.8%	80.7%	77.6%
流动比率	1.02	1.02	1.05	1.10
速动比率	0.74	0.72	0.75	0.79
<b>营运能力</b>				
资产周转率	65.7%	79.6%	76.9%	71.5%
应收帐款周转率	641.5%	717.1%	632.3%	562.2%
存货周转率	319.9%	347.2%	299.2%	269.2%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.11	0.27	0.61	0.76
每股经营现金	0.32	0.14	0.74	1.25
每股净资产	1.36	2.58	3.19	3.95
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	146.3	61.3	27.6	21.9
PB	12.3	6.5	5.2	4.2

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn