

晶科能源 (688223)

2022年业绩预告点评:新技术龙头量利双升, N型超额收益兑现

买入 (维持)

2023年01月28日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	40,570	82,971	103,810	128,170
同比	21%	105%	25%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	1,141	2,831	6,538	8,990
同比	10%	148%	131%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.11	0.28	0.65	0.90
P/E (现价&最新股本摊薄)	150.43	60.66	26.26	19.10

关键词: #业绩超预期

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2022 年度业绩预告, 公司预计实现归母净利润 26.6-29.6 亿元, 同增 133%-159%, 扣非归母净利润 25-28 亿元, 同增 371%-428%。2022Q4 归母净利润 9.84-12.84 亿元, 同增 134.21%-205.61%, 环增 27.65%-66.57%, 扣非归母净利润 9.84-12.84 亿元, 同增 314.01%-440.20%, 环增 38.09%-80.18%。表观业绩符合预期, 2022Q4 美国滞港费影响部分利润, 实际经营业绩超预期!

■ **单瓦盈利持续提升、新技术超额收益兑现。** 我们预计公司 2022 年组件出货约 44.5GW, 同增约 100%; 其中 2022Q4 出货约 16GW, 环增约 55%/同增约 78%, TOPCon 出货约 6.9GW。公司盈利能力持续改善, 我们测算 2022Q4 单瓦净利约 1 毛/w, 环比提升 3 分; 其中 PERC 单瓦盈利约 6 分, TOPCon 单瓦盈利约 1 毛 5, N 型超额收益逐渐兑现。展望 2023 年, 公司组件出货持续高增, 我们预计 2023 全年增长 50% 以上, N 型 TOPCon 占比 60%+, 远高于行业同行; 2023 年美国市场已开始批量放行, 我们预计 2023 全年美国出货占比 5-10%, 高溢价市场修复+新技术占比提升+原材料价格下行, 带动盈利进一步提升!

■ **TOPCon 持续领跑、新技术迭代升级。** 公司现已满产 24GW TOPCon 电池, 量产效率超 25%; 尖山二期 11GW 电池将在 2023Q1 满产, 采用 HOT2.0+ 技术 (正面 SE 结构), 我们预期后续效率可提升至 25.8%。同时, 公司布局云南楚雄 6.5GW TOPCon, 我们预计将于 2023Q3 投产, 海宁袁花基地 6.5GW 电池改造 (2023Q2 出片), 我们预计 2023 年底 N 型产能达 40GW+。提效上, 公司 2024 年将推出 HOT3.0 (全域钝化), 2025 年将 TOPCon 与其他技术结合, 我们预期效率破 26%。降本上, 公司现已实现新技术组件 P/N 成本同价, 后续随效率提升进一步摊低单瓦成本。提效降本贡献超额收益, 新技术持续领跑, TOPCon 龙一地位稳固。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于公司为 TOPCon 占比逐步提高, 我们上调盈利预测, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 28/65/90 亿元 (前值 27/55/75 亿元), 同增 148%/131%/38%, 我们给予 2023 年 35XPE, 对应目标价 23 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 竞争加剧、政策不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.73
一年最低/最高价	9.18/19.35
市净率(倍)	6.18
流通 A 股市值(百万元)	30,830.80
总市值(百万元)	157,300.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.54
资产负债率(% ,LF)	77.05
总股本(百万股)	10,000.00
流通 A 股(百万股)	1,960.00

相关研究

《晶科能源(688223): 2022 年三季报点评: 全年出货上调预期, TOPCon 持续领跑》

2022-10-30

《晶科能源(688223): 2022Q3 预告点评: TOPCon 渗透率快速提升, 单瓦盈利持续改善》

2022-10-21

晶科能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	47,679	78,291	99,485	124,334	营业总收入	40,570	82,971	103,810	128,170
货币资金及交易性金融资产	18,632	28,991	41,019	52,228	营业成本(含金融类)	35,135	73,670	89,743	110,151
经营性应收款项	13,609	21,880	25,787	31,851	税金及附加	119	216	239	256
存货	13,250	24,431	29,204	36,156	销售费用	891	2,000	2,222	2,692
合同资产	139	354	399	519	管理费用	1,133	2,257	2,678	3,140
其他流动资产	2,049	2,635	3,076	3,579	研发费用	716	1,352	1,557	1,794
非流动资产	25,192	26,814	29,330	31,570	财务费用	1,062	253	486	372
长期股权投资	315	466	695	885	加:其他收益	398	1,328	1,557	1,794
固定资产及使用权资产	18,005	18,993	20,036	21,083	投资净收益	227	177	644	320
在建工程	2,430	2,820	3,534	3,949	公允价值变动	71	-60	80	80
无形资产	1,146	1,718	2,179	2,696	减值损失	-460	-955	-565	-630
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-352	-373	-830	-641
长期待摊费用	592	92	142	192	营业利润	1,397	3,339	7,771	10,688
其他非流动资产	2,704	2,724	2,744	2,764	营业外净收支	-37	32	14	19
资产总计	72,871	105,105	128,815	155,904	利润总额	1,360	3,371	7,785	10,706
流动负债	46,804	75,346	92,257	110,092	减:所得税	219	539	1,246	1,713
短期借款及一年内到期的非流动负债	13,391	14,091	15,791	17,291	净利润	1,141	2,832	6,539	8,993
经营性应付款项	22,922	45,411	55,816	67,518	减:少数股东损益	0	1	1	3
合同负债	5,755	9,162	13,461	17,624	归属母公司净利润	1,141	2,831	6,538	8,990
其他流动负债	4,736	6,682	7,189	7,660	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.28	0.65	0.90
非流动负债	12,510	12,720	12,830	12,940	EBIT	2,664	3,477	7,371	10,136
长期借款	399	409	419	429	EBITDA	4,518	5,449	9,596	12,439
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.40	11.21	13.55	14.06
租赁负债	615	815	915	1,015	归母净利率(%)	2.81	3.41	6.30	7.01
其他非流动负债	11,496	11,496	11,496	11,496	收入增长率(%)	20.53	104.52	25.12	23.47
负债合计	59,314	88,066	105,087	123,032	归母净利润增长率(%)	9.59	148.00	130.96	37.52
归属母公司股东权益	13,552	17,033	23,720	32,861					
少数股东权益	5	7	8	11					
所有者权益合计	13,557	17,039	23,728	32,871					
负债和股东权益	72,871	105,105	128,815	155,904					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,229	13,802	15,688	15,050	每股净资产(元)	1.69	2.13	2.97	4.11
投资活动现金流	-9,131	-3,804	-5,029	-4,945	最新发行在外股份(百万股)	10,000	10,000	10,000	10,000
筹资活动现金流	5,684	460	1,309	1,044	ROIC(%)	9.13	9.68	16.92	18.42
现金净增加额	-252	10,459	11,968	11,150	ROE-摊薄(%)	8.42	16.62	27.56	27.36
折旧和摊销	1,854	1,972	2,225	2,303	资产负债率(%)	81.40	83.79	81.58	78.92
资本开支	-9,145	-3,349	-4,575	-4,005	P/E(现价&最新股本摊薄)	150.43	60.66	26.26	19.10
营运资本变动	-1,547	6,010	5,678	2,349	P/B(现价)	10.14	8.06	5.79	4.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

