

2022 年年报点评：拨云见日扭亏为盈，TOPCon 产能有望年中投产

核心观点

公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营业收入 100.23 亿元，同比增长 145.5%，实现归母净利润为 1.27 亿元，同比增长 121.1%。2022 年公司组件出货 5.39GW，同比增长 89.35%，海外出货 2.06GW。公司 10GW TOPCon 产能有望年中落地，贡献利润弹性。报告期内公司产品性能持续攀升，产线良率持续优化。受益于公司层面的不断降本增效，2022 年公司毛利率明显提升，现金流显著改善，费用率显著下降。

事件

公司发布 2022 年年报

2022 年公司实现营业收入 100.23 亿元，同比增长 145.5%，实现归母净利润为 1.27 亿元，同比增长 121.1%。扣非后归母净利润 1.26 亿元，同比增长 133.73%。

简评

组件出货量大幅增长，海外占比逐步提升

2022 年组件业务实现营收 94.8 亿元，同比增长 148.6%。出货量的上，2022 年公司实现组件出货 5.39GW，同比增长 122.7%。其中海外出货 2.06GW，同比增长 212.1%，占比提升至 38.2%。根据公司规划，2023 年公司出货量有望突破 10GW，其中海外出货占比超 50%。

其他业务：发电业务稳定增长，加工费收入大幅增长

2022 年公司发电业务实现营收 1.68 亿元，同比增长 0.94%。截止 2022 年底公司共持有 9 个电站项目合计 193.99MW。公司加工费收入实现 3.24 亿元，同比增长 1504.36%。

产品性能持续攀升，产线良率持续优化。报告期内，公司电池片转换效率同比提升 0.2%，达 23.5%-23.6%。良率方面，公司 182mm 电池良率同比上升 6%，210mm 电池良率同比上升 10%。公司自主研发并上市的高效“极光 Pro”组件系列产品组件正面功率最高达到 685W（210mm 电池）以上，且具备超低的年衰减率和超高的双面发电增益率。

亿晶光电 (600537.SH)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-8513-0588

SAC 编号:s1440521100008

任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440520070012

发布日期：2023 年 04 月 24 日

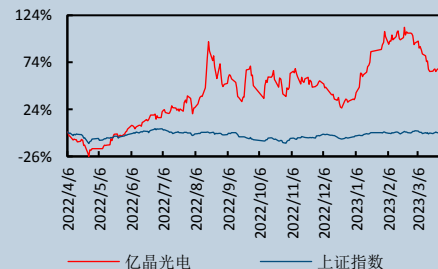
当前股价：7.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-18.60/-19.06	25.45/19.50	66.67/66.47
12 月最高/最低价 (元)		8.86/3.11
总股本 (万股)		119,285.93
流通 A 股 (万股)		117,635.93
总市值 (亿元)		75.63
流通市值 (亿元)		74.58
近 3 月日均成交量 (万)		5317.29
主要股东		
深圳市唯之能源有限公司		21.35%

股价表现



相关研究报告

降本增效成果显著，毛利率显著提升

管理能力上，2022 年 1 月公司引进唐骏先生担任公司总经理，现有管理团队具有光伏行业资深经验，助力持续提升经营管理效率，降低非硅成本。盈利能力上，公司降本增效成果初显，2022 年公司毛利率 5.89%，较 2021 年提高 5.04pct。同时，公司在 2019-2021 年持续计提资产减值，老旧产能已基本淘汰完毕，2022 年公司资产减值损失 0.17 亿元，同比明显降低。

TOPCon 产能有望年中落地，有望贡献利润弹性

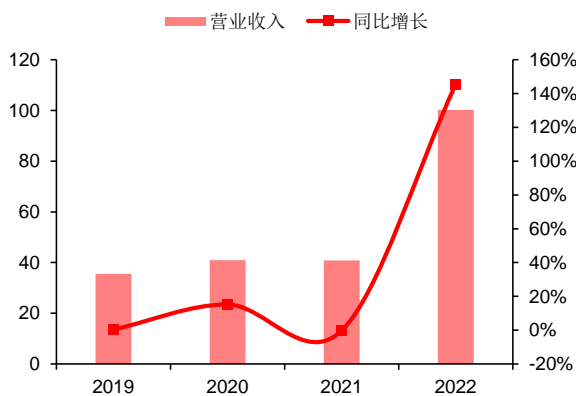
截止 2022 年年底公司拥有 10GW 组件及 5GW 电池产能。根据公司规划，滁州 10GW TOPCon 项目采用“PECVD+SE”的技术路线，有望 2023 年 6 月投产，2023 年年中公司将形成 15GW 电池及 10GW 组件产能。

盈利预测：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 6.44、9.06、10.87 亿元，对应 2023 年 4 月 23 日 PE 估值为 11.7、8.3、7.0 倍，维持“买入”评级。

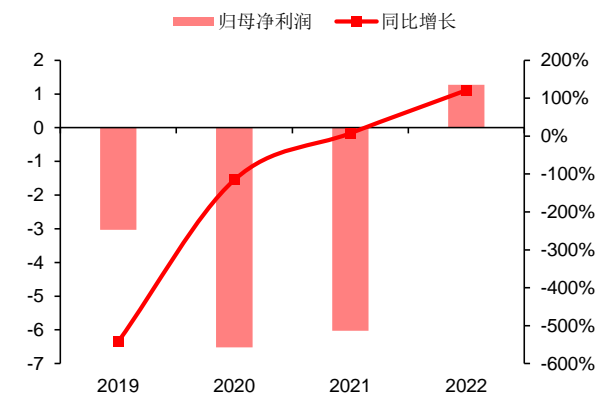
风险提示：1、行业需求不及预期的风险。2、行业竞争加剧导致盈利能力下滑的风险。3、公司项目进展不及预期的风险。

2022 年扭亏为盈，出货实现大幅增长

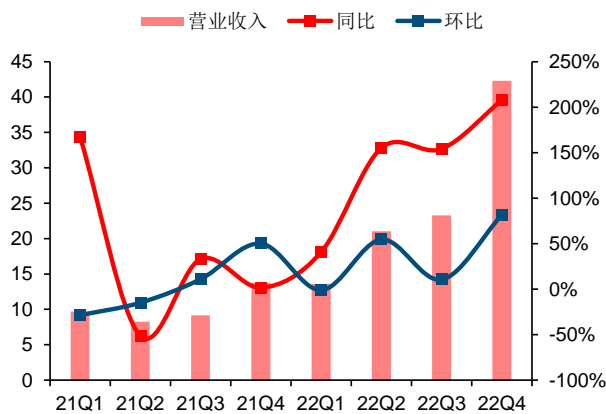
2022 年公司实现营业收入 100.23 亿元，同比增长 145.5%，实现归母净利润为 1.27 亿元，同比增长 121.1%。2022Q4 公司实现营收 42.31 亿元，同比增长 207.8%，环比增长 81.8%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 119.6%，环比增长 229.2%。

图表1： 2022 年公司营业收入同比增长 145.5%（亿元）


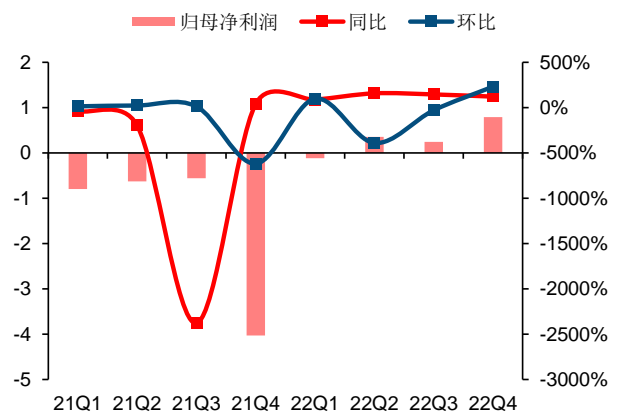
资料来源：公司公告，中信建投

图表2： 2022 年公司归母净利润同比扭亏为盈（亿元）


资料来源：公司公告，中信建投

图表3： 2022Q4 公司营业收入同比增长 207.8%（亿元）


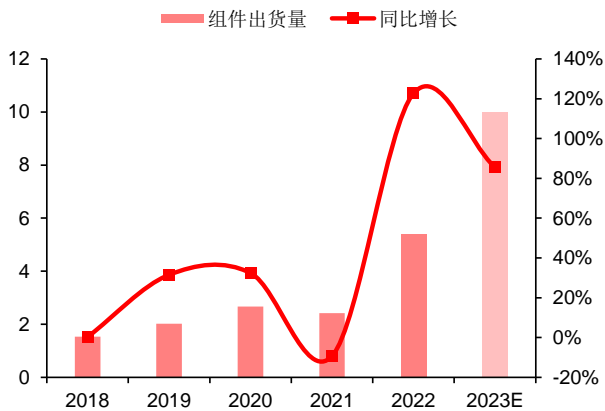
资料来源：公司公告，中信建投

图表4： 2022Q4 公司归母净利润同比扭亏为盈（亿元）


资料来源：公司公告，中信建投

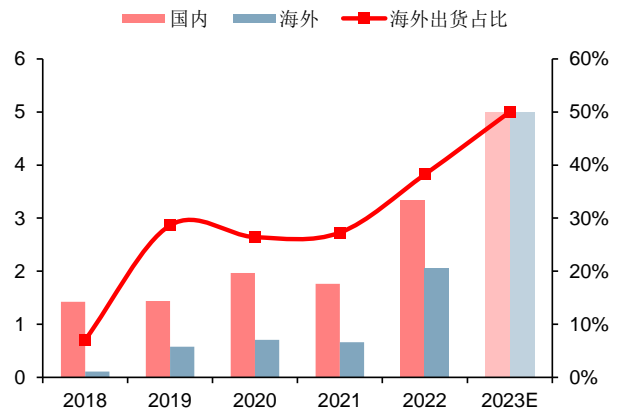
- 组件业务：组件出货量大幅提升，海外占比逐步提升。**2022 年组件业务实现营收 94.8 亿元，同比增长 148.6%。出货量上，2022 年公司实现组件出货 5.39GW，同比增长 122.7%。其中海外出货 2.06GW，同比增长 212.1%，占比提升至 38.2%。根据公司规划，2023 年公司出货量有望突破 10GW，其中海外出货占比超 50%。

图表5：2022 年公司组件出货 5.39GW (GW)



资料来源：公司公告，中信建投

图表6：2022 年公司海外出货占比提升至 38.2% (GW)



资料来源：公司公告，中信建投

TOPCon 产能有望年中落地，有望贡献利润弹性。根据公司产品规划，滁州 10GW TOPCon 项目采用“PECVD+SE”的技术路线，有望 2023 年 6 月投产，2023 年年中公司将形成 15GW 电池及 10GW 组件产能。

产品性能持续攀升，产线良率持续优化。报告期内，公司电池片转换效率同比提升 0.2%，达 23.5%-23.6%。良率方面，公司 182mm 电池良率同比上升 6%，210mm 电池良率同比上升 10%。公司自主研发并上市的高效“极光 Pro”组件系列产品组件正面功率最高达到 685W（210mm 电池）以上，且具备超低的年衰减率和超高的双面发电增益率。

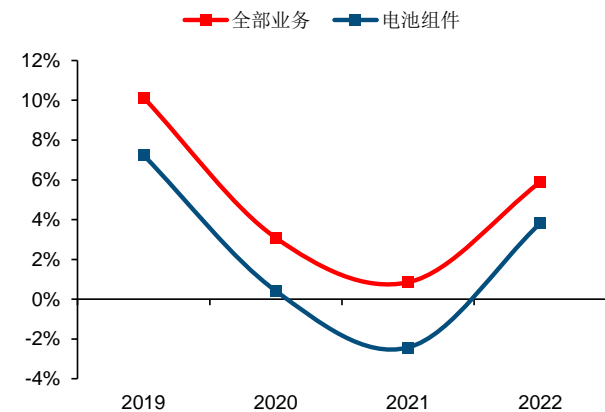
其他业务：发电业务稳定增长，加工费收入大幅增长。2022 年公司发电业务实现营收 1.68 亿元，同比增长 0.94%。截止 2022 年底公司共持有 9 个电站项目合计 193.99MW。公司加工费收入实现 3.24 亿元，同比增长 1504.36%。

毛利率回升，现金流显著改善

2022 年公司毛利率 5.89%，较 2021 年提高 5.04pct，主要系电池组件业务毛利率提升影响。2022 年 1 月公司引进唐骏先生担任公司总经理，现有管理团队具有光伏行业资深经验，助力持续提升经营管理效率，降低非硅成本。盈利能力上，公司降本增效成果初显，2022 年公司毛利率 5.89%，较 2021 年提高 5.04pct。同时，公司在 2019-2021 年持续计提资产减值，老旧产能已基本淘汰完毕，2022 年公司资产减值损失 0.17 亿元，同比明显降低。

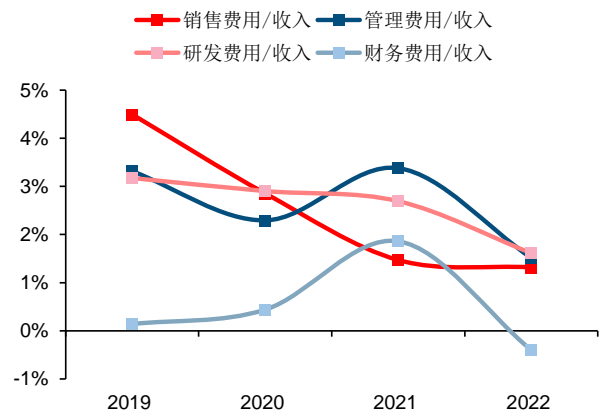
汇兑收益+会计准则调整，公司费用率显著下降。2022 年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率均实现下降，分别下降 0.15/1.86/2.26pct。2022 年公司期间费用率为 4.05%，较去年下降 5.35pct。公司期间费用率显著下降主要系公司报告期内实现汇兑收益 7273 万元及将研发产成品对应成本归集入主营业务成本所致。

图表7： 2022 年公司毛利率提升至 5.89%



资料来源：公司公告，中信建投

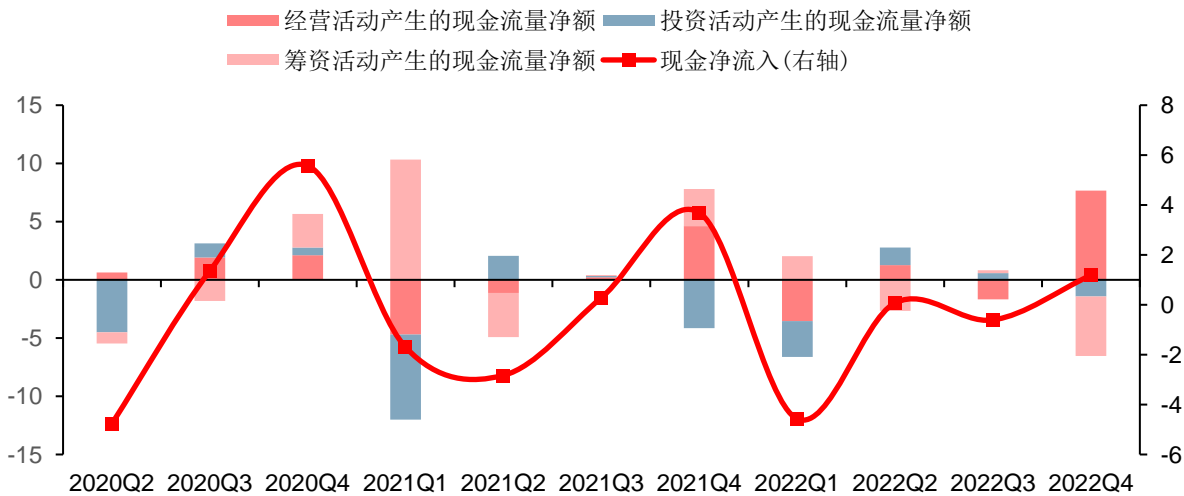
图表8： 2022 年公司期间费用率下降至 4.05%



资料来源：公司公告，中信建投

2022 年经营性现金流情况改善。2022 年公司经营性现金流量净额 3.73 亿元，同比增长 496.8%，主要系公司销售规模扩大，销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长。2022 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 87.48 亿元，同比增长 131.2%。此外，公司定向增发持续推进，有望接力资本市场持续推动产能建设。

图9： 2022 年 Q4 公司现金流显著改善（亿元）



资料来源：公司公告，中信建投

投资建议

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 6.44、9.06、10.87 亿元，对应 2023 年 4 月 23 日 PE 估值为 11.7、8.3、7.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

- 1、行业需求不及预期的风险。**我们判断公司电池、组件盈利提升，关键前提假设是行业需求维持高速增长，如果增速不及预期，那么将会对公司组件出货以及盈利能力都造成较大影响。
- 2、行业竞争加剧导致盈利能力下滑的风险。**目前组件环节头部企业竞争力较强，品牌、渠道、技术能力领先。而头部组件企业目前对于 23 年的出货规划增速都在 50% 以上，市场份额预计都将有所提升，在此情境下公司将面临较为激烈的行业竞争。竞争加剧可能会导致公司组件业务单瓦盈利能力下降，公司单 W 盈利每下降 0.01 元/W，对应 2023 年归母净利润下降 1 亿元。
- 3、公司项目进展不及预期的风险。**光伏产业链正处于电池技术的迭代期，TOPCon 技术目前仍处于快速进步阶段，头部企业在研发人员、资金方面具有优势。如果公司电池技术落后于一线企业，那么公司的盈利能力以及产品竞争力上将受到负面影响。

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4944	8255	5929	11408	9116
现金	2615	4232	1888	5905	3727
应收票据及应收账款合计	759	2007	1470	2154	2013
其他应收款	16	98	77	160	113
预付账款	107	220	284	400	387
存货	667	1380	1615	2429	2203
其他流动资产	780	318	595	361	674
非流动资产	3016	3544	4454	5273	5376
长期投资	0	5	9	14	18
固定资产	2631	2912	3964	4753	4870
无形资产	128	125	119	112	106
其他非流动资产	258	503	362	394	382
资产总计	7960	11799	10383	16681	14493
流动负债	3987	7707	5500	10946	7300
短期借款	198	340	600	600	600
应付票据及应付账款合计	2852	5589	3383	8731	5145
其他流动负债	937	1778	1516	1615	1555
非流动负债	1302	1223	1234	1241	1237
长期借款	60	0	11	18	14
其他非流动负债	1242	1223	1223	1223	1223
负债合计	5289	8930	6733	12187	8537
少数股东权益	374	398	511	671	863
股本	1176	1193	1193	1193	1193
资本公积	1512	1542	1542	1542	1542
留存收益	-390	-263	494	1560	2839
归属母公司股东权益	2298	2471	3139	3823	5093
负债和股东权益	7960	11799	10383	16681	14493

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-94	373	-844	5448	-1316
净利润	-700	149	757	1066	1278
折旧摊销	270	239	351	478	572
财务费用	76	-40	126	170	211
投资损失	-24	-27	-27	-27	-27
经营性应收项目的减少	-849	-2496	474	-800	153
经营性应付项目的增加	1061	3035	-2238	5444	-3647
其他经营现金流	1134	2548	-2524	4560	-3503
投资活动现金流	-929	-242	-1416	-1270	-648
资本支出	734	482	1348	814	98
长期投资	0	-5	-5	-5	-5
其他投资现金流	-196	236	-72	-460	-554
筹资活动现金流	978	-548	-85	-161	-215
短期借款	138	142	260	0	0
长期借款	36	-60	11	7	-4
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	229	30	0	0	0
其他筹资现金流	576	-677	-356	-168	-210
现金净增加额	-56	-393	-2344	4017	-2178

资料来源: 公司公告, 中信建投

利润表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4083	10023	15427	20905	24040
营业成本	4048	9433	13803	18637	21348
营业税金及附加	15	21	32	43	50
销售费用	60	132	204	276	318
管理费用	138	152	234	317	364
研发费用	110	162	249	338	388
财务费用	76	-40	126	170	211
资产减值损失	-68	-17	-27	-36	-42
公允价值变动收益	1	-49	0	0	0
其他收益	22	11	30	30	30
投资净收益	24	27	27	27	27
营业利润	-656	125	891	1254	1504
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	12	1	0	0	0
利润总额	-668	125	891	1254	1504
所得税	33	-24	134	188	226
净利润	-700	149	757	1066	1278
少数股东损益	-98	22	114	160	192
归属母公司净利润	-603	127	644	906	1087
EBITDA	-460	258	1179	1653	1968
EPS (元)	-0.51	0.11	0.54	0.76	0.91

主要财务比率

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-0.4	145.5	53.9	35.5	15.0
营业利润(%)	-7.8	119.1	611.5	40.7	19.9
归属于母公司净利润(%)	-7.6	-121.1	406.6	40.7	19.9
获利能力					
毛利率(%)	0.9	5.9	10.5	10.8	11.2
净利率(%)	-14.8	1.3	4.2	4.3	4.5
ROE(%)	-26.2	5.2	20.9	22.7	21.4
ROIC(%)	-242.1	-3.5	29.5	-138.6	46.8
偿债能力					
资产负债率(%)	66.4	75.7	64.8	73.1	58.9
净负债比率(%)	-59.1	-105.1	-17.4	-98.9	-41.3
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.0	1.2
速动比率	1.1	0.9	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	1.0	1.4	1.5	1.5
应收账款周转率	5.6	8.5	10.0	12.0	12.0
应付账款周转率	3.3	5.5	5.0	5.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.51	0.11	0.54	0.76	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	0.15	-0.71	4.57	-1.10
每股净资产(最新摊薄)	1.95	2.07	2.61	3.37	4.28
估值比率					
P/E	-12.4	59.5	11.7	8.3	7.0
P/B	3.2	3.1	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	-13.0	18.9	6.3	2.1	3.0

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

任佳玮

中信建投证券电力设备及新能源分析师，南京大学经济学学士，复旦大学金融硕士，研究方向为光伏。2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk