

# 亿晶光电 (600537.SH)

## Q1 业绩超预期增长，TOPCon 加速推进业绩有望高增

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,083	10,023	17,225	26,109	32,799
增长率 yoy (%)	-0.4	145.5	71.9	51.6	25.6
归母净利润(百万元)	-603	127	493	707	939
增长率 yoy (%)	7.6	121.1	288.1	43.2	32.9
ROE (%)	-26.2	5.2	16.2	19.0	20.3
EPS 最新摊薄(元)	-0.51	0.11	0.41	0.59	0.79
P/E(倍)	-13.2	62.4	16.1	11.2	8.5
P/B(倍)	3.5	3.2	2.7	2.2	1.7

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

**事件:** 4月29日, 公司发布 2023 年一季报, 报告期内公司实现营收 21.17 亿元, 同比增长 55.54%; 实现归母净利润 1.27 亿元, 上年同期值为 -0.12 亿元, 扭亏为盈; 实现扣非净利润 1.26 亿元, 上年同期值为 -0.38 亿元。单季度实现毛利率 14.81%, 同比/环比上升 8.27/10.2 个 pct; 实现净利率 6.98%, 同比/环比上升 7.97/4.79 个 pct。

**一体化优势形成, 组件盈利能力再度提升。**2023Q1 公司组件出货超过 1GW, 整体毛利率达 14.81%, 同比增长 8.27pct。公司电池片组件业务降本增效成果显著, 2022 年度电池片转换效率同比提升 0.2%, 达到 23.5%-23.6%; 组件方面, 公司自主研发并上市的高效“极光 Pro”组件系列产品具有极高竞争力。公司电池片自供率较高, 一体化协同效应优势凸显, 叠加 2023Q1 光伏产业链上游硅料、硅片价格呈波动下行趋势, 拥有较高利润的海外组件出货占比上升, 盈利能力显著提升, 我们测算 23Q1 组件电池一体化盈利水平在 0.11 元/W 左右, 处于行业较高水平。

**积极扩张 N 型产能, 签订硅片供应订单保障产出。**N 型路线趋势明确, 公司凭借老牌厂商的技术底蕴, 在 N 型新技术研发方面重点发力, 并积极扩张先进 N 型产能。报告期内, 常州 5GW 高效太阳能组件项目处于建设中, 滁州 10GW 高效 N 型 TOPCon 电池产线加速推进, 预计于 2023Q2 末投产。我们预计公司在二季度后实现 N 型组件出货放量。滁州产线走 PECVD+SE 的技术路线, 设备先进、工艺优化, 在成本和效率上极具后发优势。公司于 2023 年 3 月与双良节能签订长单销售合同, 预计 2023 年向双良节能采购单晶硅片 3.34 亿片, 一定程度保障上游采购稳定。产能扩张叠加出货保障, 看好公司受益 N 型新技术保持高增长。

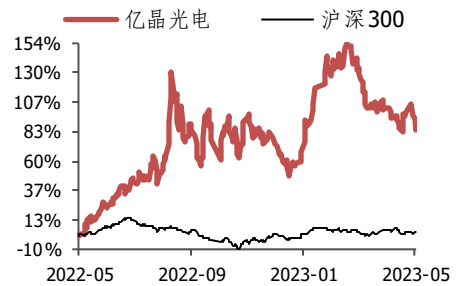
**全球化发展步伐坚定, 享海外市场溢价。**公司国内外发展并行, 依托品牌渠道产品优势, 不断拓展海外业务版图。2023 年 3 月末, 公司出口到乌兹别克斯坦累计 6MW 的光伏系统已全部交货, 公司成功开拓海外新市场。2022 年, 公司海外市场出口首次突破 GW 级, 达 2.06GW, 出口同比增长 208.66%。随着海外分布式光伏装机需求持续高涨, 2023 年公司海外市场销售量占比有望进一步提升至 50% 以上。由于海外分布式组件较国内市场有一定的价格溢

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电力设备及新能源
2023 年 5 月 9 日收盘价(元)	6.30
总市值(百万元)	7,515.01
流通市值(百万元)	7,411.06
总股本(百万股)	1,192.86
流通股本(百万股)	1,176.36
近 3 月日均成交额(百万元)	267.88

#### 股价走势



#### 作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

联系人 于振洋

执业证书编号: S1070122080010

邮箱: yuzhenyang@cgws.com

联系人 吴念峻

执业证书编号: S1070122070011

邮箱: wunianjun@cgws.com

#### 相关研究

- 《扭亏为盈业绩表现亮眼, TOPCon 投产更上层楼—亿晶光电 (002865) 2022 年报点评》2023-04-26
- 《三年磨一剑, 扭亏为盈, 超预期增长, 盈利能力大幅提高—亿晶光电 (600537) 2022 年度业绩预告点评》2023-01-16
- 《“壮士断腕”、一体化优势构建护城河—亿晶光电 (600537) 深度报告》2022-12-23

价，组件出海盈利具有向上弹性，有望带来利润增厚。

**投资建议：**公司 2023 年 Q1 业绩超预期，公司加速推进 TOPCon 新产能投建，有望充分受益 N 型电池组件高盈利，上调公司 2023-2025 年业绩预测，预计公司实现营收分别为 172.25 亿元、261.09 亿元、327.99 亿元实现归母净利润分别为 4.93 亿元、7.07 亿元、9.39 亿元（原值为 3.09 亿元、4.13 亿元和 5.37 亿元），同比增长 288.1%、43.2%、32.9%。对应 EPS 分别为 0.41、0.59、0.79，当前股价对应的 PE 倍数分别为 16.1X、11.2X、8.5X，维持“买入”评级。

**风险提示：**产能扩张不及预期；行业竞争加剧；下游需求不及预期；原材料价格波动风险等。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4944	8255	12911	19768	23009
现金	2615	4232	7272	11023	13847
应收票据及应收账款	759	2007	2747	4460	4593
其他应收款	16	98	98	199	174
预付账款	107	220	343	511	562
存货	667	1380	2037	3111	3308
其他流动资产	780	318	415	464	525
<b>非流动资产</b>	3016	3544	7932	12624	15344
长期投资	0	5	9	14	18
固定资产	2631	2912	7223	11834	14541
无形资产	128	125	118	110	103
其他非流动资产	258	503	582	666	681
<b>资产总计</b>	7960	11799	20843	32392	38353
<b>流动负债</b>	3987	7707	16245	27043	32031
短期借款	198	340	3898	11343	15264
应付票据及应付账款	2852	5589	11277	14399	15403
其他流动负债	937	1778	1069	1301	1363
<b>非流动负债</b>	1302	1223	1175	1121	1020
长期借款	60	0	44	90	89
其他非流动负债	1242	1223	1131	1031	931
<b>负债合计</b>	5289	8930	17420	28164	33051
少数股东权益	374	398	459	557	692
股本	1176	1193	1193	1193	1193
资本公积	1512	1542	1542	1542	1542
留存收益	-390	-263	291	1096	2170
归属母公司股东权益	2298	2471	2965	3671	4610
<b>负债和股东权益</b>	7960	11799	20843	32392	38353

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-94	373	4792	2402	3734
净利润	-700	149	554	805	1074
折旧摊销	270	239	458	897	1303
财务费用	76	-40	124	364	667
投资损失	-24	-27	-25	-26	-26
营运资金变动	-72	-115	3616	280	702
其他经营现金流	357	168	65	81	13
<b>投资活动现金流</b>	-929	-242	-4917	-5691	-4068
资本支出	734	482	4842	5584	4018
长期投资	0	-5	-5	-5	-5
其他投资现金流	-196	246	-71	-103	-46
<b>筹资活动现金流</b>	978	-548	-393	-404	-762
短期借款	138	142	3558	7445	3921
长期借款	36	-60	44	46	-1
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	-3995	-7895	-4682
<b>现金净增加额</b>	-56	-393	-518	-3694	-1096

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4083	10023	17225	26109	32799
营业成本	4073	9433	15749	23728	29585
营业税金及附加	15	21	34	52	66
营业费用	60	132	215	313	387
管理费用	138	152	258	386	479
研发费用	86	162	339	456	544
财务费用	76	-40	124	364	667
资产减值损失	-68	-17	-30	-45	-57
其他收益	22	11	56	29	32
公允价值变动收益	1	-49	0	0	0
投资净收益	24	27	25	26	26
资产处置收益	-297	9	-96	-128	-72
<b>营业利润</b>	-656	125	550	828	1173
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	12	1	11	8	6
<b>利润总额</b>	-668	125	541	821	1167
所得税	33	-24	-13	16	93
<b>净利润</b>	-700	149	554	805	1074
少数股东损益	-98	22	61	98	135
<b>归属母公司净利润</b>	-603	127	493	707	939
EBITDA	-460	258	976	1923	2924
EPS (元/股)	-0.51	0.11	0.41	0.59	0.79

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-0.4	145.5	71.9	51.6	25.6
营业利润 (%)	-7.8	119.1	339.3	50.5	41.6
归属母公司净利润 (%)	7.6	121.1	288.1	43.2	32.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	0.3	5.9	8.6	9.1	9.8
净利率 (%)	-17.2	1.5	3.2	3.1	3.3
ROE (%)	-26.2	5.2	16.2	19.0	20.3
ROIC (%)	-22.5	0.6	7.1	6.4	7.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	66.4	75.7	83.6	86.9	86.2
净负债比率 (%)	-56.5	-104.6	-80.4	21.3	35.9
流动比率	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7
速动比率	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	1.0	1.1	1.0	0.9
应收账款周转率	5.6	8.5	8.5	8.5	8.5
应付账款周转率	3.4	5.5	4.3	4.4	4.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-0.51	0.11	0.41	0.59	0.79
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.08	0.31	4.02	2.01	3.13
每股净资产 (最新摊薄)	1.93	2.07	2.49	3.08	3.86
<b>估值比率</b>					
P/E	-13.2	62.4	16.1	11.2	8.5
P/B	3.5	3.2	2.7	2.2	1.7
EV/EBITDA	-13.9	20.4	5.7	4.9	3.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686