

晶科能源 (688223.SH)

一季度业绩表现亮眼，N型组件出货量持续提升

事件: 公司发布《2022年年报》和《2023年一季度报》。2022年公司全年营收826.76亿元，同比增长103.79%；归母净利润29.36亿元，同比增长157.24%。2023年一季度公司实现营收231.53亿元，同比增长57.70%，归母净利润16.58亿元，同比增长313.36%。受益于原材料降价以及N型产品出货增加，公司一季度业绩超市场预期，预计二季度利润持续提升。

Q1 组件出货领跑行业，N型占比持续提升。 2023Q1内，公司实现总出货量为14.49GW，其中组件出货量为约13.04GW，总出货量同比增长72.71%，单季度出货量领跑行业。N型组件需求旺盛，公司在手订单饱满，Q2预计组件出货量16-18GW；至2023年底，努力达成60-70GW的组件出货量目标（其中N型出货占比60%），巩固N型先发优势。

N型 TOPCon 技术领先，一体化持续推进。 公司N型研发进展持续推进，技术升级推动成本优化。截至2022年末，公司在过去2年里已连续7次打破N型TOPCon电池世界纪录，已投产的35GW N型TOPCon电池量产平均效率达25.3%，目标于2023年底努力将N型电池效率提升至25.8%。至2023年底，公司硅片/电池/组件产能将分别将从2022年底的65GW/55GW/70GW提升至75GW/75GW/90GW，一体化建设持续推进。

积极推进生产销售全球化，规划海外产能建设。 公司2022年内产品累计销往全球160多个国家和地区，报告期内境外销售收入占比达58%，出货结构不断优化，分销及大尺寸产品出货占比不断提升。同时，公司已在中国、马来西亚、越南及美国设立了共14个生产基地，并积极关注海外一体化产能投产机会，目前已规划了越南8GW电池及8GW组件、美国1GW组件等海外扩产计划。

盈利预测与投资建议。 我们预计公司2023-2025年归母净利润69.54/93.51/117.77亿元，对应PE分别为18.0x/13.4x/10.6x，维持“增持”评级。

风险提示: 全球新增光伏装机不及预期，光伏组件环节竞争格局恶化。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	40,570	82,676	97,480	122,266	142,913
增长率 yoy (%)	20.5	103.8	17.9	25.4	16.9
归母净利润(百万元)	1,141	2,936	6,954	9,351	11,777
增长率 yoy (%)	9.6	157.2	136.8	34.5	26.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.11	0.29	0.70	0.94	1.18
净资产收益率(%)	8.4	11.0	21.2	22.4	22.1
P/E(倍)	109.7	42.6	18.0	13.4	10.6
P/B(倍)	9.2	4.7	3.8	3.0	2.4

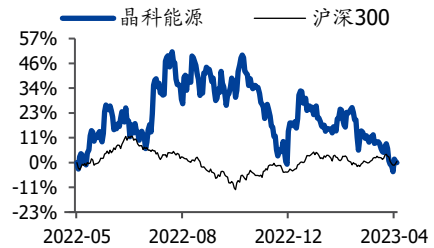
资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为2023年4月28日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
4月28日收盘价(元)	12.52
总市值(百万元)	125,200.00
总股本(百万股)	10,000.00
其中自由流通股(%)	19.60
30日日均成交量(百万股)	45.64

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《晶科能源(688223.SH): 出货重回行业第一, 加速推动N型转型》2022-09-02
- 《晶科能源(688223.SH): 加速产能扩张, 盈利有望持续修复》2022-05-04
- 《晶科能源(688223.SH): 组件龙头推动N型转型, 回A上市再次腾飞》2022-02-09

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	47679	67247	56431	66949	89585	营业收入	40570	82676	97480	122266	142913
现金	18409	19985	6839	5176	18406	营业成本	35135	74037	82728	103072	119437
应收票据及应收账款	11137	20950	18997	29745	28013	营业税金及附加	119	218	272	332	393
其他应收款	670	862	1327	1155	1892	营业费用	891	2166	2554	3203	3744
预付账款	2006	3629	3371	5180	4947	管理费用	1133	1914	2534	3179	3859
存货	13250	17450	23532	22999	33423	研发费用	716	1199	1568	1870	2242
其他流动资产	2207	4371	2364	2694	2903	财务费用	1062	-234	300	504	331
非流动资产	25192	38393	53200	59170	61764	资产减值损失	-621	-857	292	367	429
长期投资	315	1145	1468	1873	2382	其他收益	398	1089	539	675	768
固定资产	17062	30438	46006	51238	53132	公允价值变动收益	71	56	150	150	100
无形资产	1146	1511	1671	1838	2037	投资净收益	227	-51	35	51	-12
其他非流动资产	6670	5299	4056	4221	4213	资产处置收益	-352	-395	-100	-50	-50
资产总计	72871	105639	109631	126119	151349	营业利润	1397	3156	7855	10567	13284
流动负债	46804	61789	64405	70590	84596	营业外收入	12	14	29	21	23
短期借款	11690	10131	9301	9600	10181	营业外支出	49	43	45	45	44
应付票据及应付账款	22922	35742	40839	47169	58930	利润总额	1360	3127	7840	10543	13262
其他流动负债	12192	15915	14265	13821	15486	所得税	219	191	886	1193	1485
非流动负债	12510	17161	12472	13705	13501	净利润	1141	2936	6954	9351	11777
长期借款	399	3179	3725	3024	2129	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12111	13982	8748	10681	11373	归属母公司净利润	1141	2936	6954	9351	11777
负债合计	59314	78949	76878	84295	98098	EBITDA	3284	6323	11727	15870	19161
少数股东权益	5	0	0	0	0	EPS (元)	0.11	0.29	0.70	0.94	1.18
股本	8000	10000	10000	10000	10000	主要财务比率					
资本公积	595	8734	8734	8734	8734	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	5174	7880	14027	22020	31661	成长能力					
归属母公司股东权益	13552	26690	32754	41825	53252	营业收入(%)	20.5	103.8	17.9	25.4	16.9
负债和股东权益	72871	105639	109631	126119	151349	营业利润(%)	25.6	125.9	148.9	34.5	25.7
						归属于母公司净利润(%)	9.6	157.2	136.8	34.5	26.0
						获利能力					
						毛利率(%)	13.4	10.4	15.1	15.7	16.4
						净利率(%)	2.8	3.6	7.1	7.6	8.2
						ROE(%)	8.4	11.0	21.2	22.4	22.1
						ROIC(%)	3.4	5.9	13.3	15.1	15.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	81.4	74.7	70.1	66.8	64.8
						净负债比率(%)	46.1	26.2	44.7	42.6	9.2
						流动比率	1.0	1.1	0.9	0.9	1.1
						速动比率	0.7	0.7	0.4	0.5	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	4.6	5.2	4.9	5.0	4.9
						应付账款周转率	1.8	2.5	2.2	2.3	2.3
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.11	0.29	0.70	0.94	1.18
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.41	1.28	0.81	2.16
						每股净资产(最新摊薄)	1.36	2.67	3.28	4.18	5.33
						估值比率					
						P/E	109.7	42.6	18.0	13.4	10.6
						P/B	9.2	4.7	3.8	3.0	2.4
						EV/EBITDA	40.0	20.9	11.9	9.0	6.8

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3229	4084	12838	8076	21635
净利润	1141	2936	6954	9351	11777
折旧摊销	1742	2972	3587	4823	5569
财务费用	1062	-234	300	504	331
投资损失	-227	51	-35	-51	12
营运资金变动	-1547	-3028	1672	-6378	4010
其他经营现金流	1057	1387	360	-173	-63
投资活动现金流	-9131	-14844	-18709	-10574	-8110
资本支出	9168	14905	15772	5191	1738
长期投资	-465	-465	-324	-405	-509
其他投资现金流	-428	-404	-3260	-5789	-6880
筹资活动现金流	5684	11685	-7275	836	-296
短期借款	4413	-1558	-830	299	581
长期借款	3	2779	546	-701	-895
普通股增加	0	2000	0	0	0
资本公积增加	0	8140	0	0	0
其他筹资现金流	1267	324	-6991	1238	19
现金净增加额	-252	1153	-13146	-1663	13230

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com