

东吴证券股份有限公司曾朵红,陈瑶,郭亚男近期对晶科能源进行研究并发布了研究报告《2022Q3预告点评：TOPCon渗透率快速提升，单瓦盈利持续改善》，本报告对晶科能源给出买入评级，认为其目标价位为20.80元，当前股价为16.35元，预期上涨幅度为27.22%。

晶科能源(688223)

投资要点

事件：公司发布 2022Q3 业绩预告，2022Q1-3 实现归母净利润 16.5-17亿元，同比增长 128.8-135.7%；实现归母扣非净利润 15-15.5 亿元，同比增长 412.2-429.3%。其中 2022Q3 实现归母净利润 7.45-7.95 亿元，同比增长 377.3-409.3%，环比增长 47.8-57.7%；实现归母扣非净利润 6.97-7.47 亿元，同比增长 660.1-714.6%，环比增长 38.7-48.6%。2022Q3 受限电影响产能 500-700MW 情况下，业绩超市场预期。

TOPCon 如期释放、单瓦盈利持续提升。公司 2022Q1-3 组件出货约28.2GW，同增约 115%。2022Q3 受四川限电影响，组件出货约 10GW，环比持平，国内占比提升至 35-40%，TOPCon 出货近 3GW；我们预计PERC 单瓦盈利 5-6 分，TOPCon 单瓦盈利 1 毛左右，组件盈利改善明显。2022Q3 硅料价格坚挺，公司一体化率提升+加速薄片化提升单瓦盈利，成本把控优异。我们预计公司 2022Q4 出货 12GW，其中 TOPCon 出货 5-6GW，受益于规模效应+实现一体化 P/N 同价，超额收益将进一步提升。我们预计公司 2022 全年出货 40GW，其中 TOPCon 出货 10GW；2023 年持续高增，我们预计组件出货 65GW，N 型占比超 50%！

一体化率持续提升、TOPCon 龙一地位稳固。公司产能持续提升，TOPCon 电池合肥二期 8GW 已投产爬坡，我们预计海宁二期 11GW 将于 2022 年底投产，效率目标 25%+。西宁 20GW N 型拉棒产能于 2022年 6 月底点火，我们预计将于 2022Q4 满产，N 型自供能力增强。我们预计公司参股新特内蒙古的 10 万吨硅料 2022 年 10 月满产，硅料保供并逐步贡献投资收益。我们预计 2022 年底硅片/电池/组件产能60/55/65GW，一体化率持续提升，其中 N 型电池 30GW+，TOPCon 龙一地位稳固。

盈利预测与投资评级：基于 TOPCon 产能投放进度符合预期，我们维持公司盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 27/52/75 亿元，同增 139%/89%/46%。基于公司 TOPCon 龙一地位，我们给予公司2023

年 40XPE，对应目标价 20.8 元，维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧，政策不及预期等

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中金公司苗雨菲研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为78.78%，其预测2022年度归属净利润为盈利26.22亿，根据现价换算的预测PE为60.92。

最新盈利预测明细如下：