

晶澳科技(002459)

报告日期: 2023年03月25日

稳健运营业绩高增, N型产能加速投放

——晶澳科技 2022 年报点评报告

投资要点

□ 公司业绩稳步增长, 盈利能力大幅提升

2022年, 公司实现营业收入729.89亿元, 同比增长76.72%; 归母净利润55.33亿元, 同比增长171.40%; 毛利率14.78%, 同比提升0.15pct, 销售净利率7.59%, 同比提升2.53pct。2022Q4公司实现营业收入236.66亿元, 同比增长55.65%; 归母净利润22.43亿元, 同比增长208.89%。2022年公司光伏组件业务营业收入703.45亿元, 同比增长78.27%, 毛利率14.31%, 同比提升0.16pct。受益于全球光伏装机需求高速增长, 公司全球化市场布局与技术研发优势明显, 产能规模稳步扩展, 以及供应链和销售渠道的不断完善, 公司业绩稳步增长, 盈利能力提升显著。

□ 出货量再创新高, 海外出货占比维持高位

2022年, 公司实现组件出货量39.75GW(含自持电站672MW), 出货量再创历史新高, 其中分销出货量占比约35%, 组件海外出货量占比约58%。2022年公司海外出口维持高位, 具体的, 公司境内、欧洲、亚洲及大洋洲、美洲、非洲及其他地区收入占比分别为39.97%、31.39%、13.06%、13.62%、1.96%。

□ 组件产能有序扩张, N型产能持续推进

2022年底, 公司拥有组件产能近50GW, 硅片和电池产能为组件产能80%左右, 公司规划2023年底形成组件产能超80GW, 硅片和电池环节产能达到组件产能的90%左右。公司N型技术优势突出, 目前公司量产的魄秀 Percium 电池转换效率最高达到23.9%; 最新量产的N型倍秀 Bycium 电池转换效率最高达到25.3%。采用高效N型 Bycium+ 电池技术的新一代商业量产N型高效组件 DeepBlue4.0X, 78 版型最高功率达625W, 组件转换效率达22.4%; 相比主流P型组件, DeepBlue4.0X 组件的 BOS 成本可降低约2.1%, LCOE 成本可降低约4.6%。按照公司现有产能规划, 预计2023年末N型产能将达到近40GW, 满足市场对N型高效产品的需求。

□ 盈利预测与估值

上调盈利预测, 维持“买入”评级。公司是全球光伏组件垂直一体化龙头, N型产品布局领先。考虑到公司高效电池产能加速落地, 盈利有望维持高位, 我们上调公司2023-2024年盈利预测, 新增2025年盈利预测, 预计2023-2025年公司归母净利润分别为88.36、116.15、139.32亿元(上调之前公司2023-2024年归母净利润分别为83.27亿元、105.42亿元), 对应EPS分别为3.75、4.93、5.91元/股, PE分别为15、11、9倍。

□ 风险提示: 全球光伏装机不及预期; 原材料价格波动; 境外市场经营风险。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	72989.40	93325.33	110057.61	128421.57
(+/-) (%)	76.72%	27.86%	17.93%	16.69%
归母净利润	5532.87	8836.00	11615.41	13931.58
(+/-) (%)	171.40%	59.70%	31.46%	19.94%
每股收益(元)	2.35	3.75	4.93	5.91
P/E	24	15	11	9
ROE	23.60%	27.42%	28.90%	26.22%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

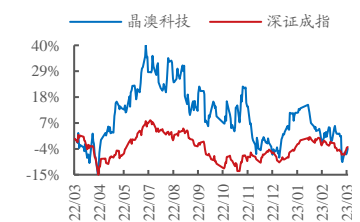
分析师: 谢金翰

执业证书号: S1230523030003
xiejinhan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥55.96
总市值(百万元)	131,861.07
总股本(百万股)	2,356.35

股票走势图



相关报告

- 《可转债募资深化一体化优势, 高效电池组件扩产奠定N型地位》2023.03.07
- 《量利驱动三季度业绩高增, N型产业化布局持续推进——晶澳科技2022 季报点评报告》2022.11.08
- 《产能规划支撑全球市场扩张, N型产能布局领先——晶澳科技2022 半年报点评报告》2022.09.06

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	38156	57395	74170	96005
现金	12183	22382	36726	52890
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	8496	12549	14571	16780
其它应收款	658	1636	1930	2252
预付账款	2551	3765	4371	5096
存货	11909	15060	14570	16986
其他	2358	2002	2002	2002
非流动资产	34193	28229	28710	28044
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	774	500	300	220
固定资产	21445	23735	24943	24999
无形资产	1356	1446	1536	1626
在建工程	2604	1302	819	202
其他	8014	1246	1113	997
资产总计	72349	85624	102880	124049
流动负债	34997	46309	51760	58750
短期借款	1787	4670	4683	4677
应付款项	18573	26811	31127	36286
预收账款	0	0	0	0
其他	14637	14827	15950	17787
非流动负债	7188	5025	5025	5125
长期借款	1777	2177	2577	2977
其他	5411	2848	2448	2148
负债合计	42185	51334	56785	63875
少数股东权益	2659	2816	3006	3152
归属母公司股东权益	27505	31474	43090	57021
负债和股东权益	72349	85624	102880	124049

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8186	18110	19290	20402
净利润	5540	8993	11806	14078
折旧摊销	2792	3372	3971	4505
财务费用	(529)	735	973	877
投资损失	(317)	(200)	(200)	(200)
营运资金变动	4601	2240	1846	3135
其它	(3900)	2971	893	(1992)
投资活动现金流	(7215)	(3704)	(4385)	(3755)
资本支出	(5642)	(3997)	(4335)	(3585)
长期投资	(224)	274	200	80
其他	(1349)	18	(250)	(250)
筹资活动现金流	(1476)	(4207)	(560)	(483)
短期借款	(5805)	2883	13	(7)
长期借款	513	400	400	400
其他	3816	(7490)	(973)	(877)
现金净增加额	(505)	10199	14344	16164

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	72989	93325	110058	128422
营业成本	62205	75301	87422	101913
营业税金及附加	242	541	638	745
营业费用	1050	1773	2091	2440
管理费用	1708	2800	3247	3788
研发费用	1007	1867	2201	2568
财务费用	(529)	735	973	877
资产减值损失	(1144)	187	220	257
公允价值变动损益	(199)	(50)	(50)	(50)
投资净收益	317	200	200	200
其他经营收益	186	(18)	42	42
营业利润	6468	10627	13898	16539
营业外收支	(150)	(170)	(170)	(170)
利润总额	6317	10457	13728	16369
所得税	778	1464	1922	2292
净利润	5540	8993	11806	14078
少数股东损益	7	157	190	146
归属母公司净利润	5533	8836	11615	13932
EBITDA	9122	13964	17973	20951
EPS (最新摊薄)	2.35	3.75	4.93	5.91

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	76.72%	27.86%	17.93%	16.69%
营业利润	148.74%	64.31%	30.78%	19.01%
归属母公司净利润	171.40%	59.70%	31.46%	19.94%
获利能力				
毛利率	14.78%	19.31%	20.57%	20.64%
净利率	7.59%	9.64%	10.73%	10.96%
ROE	23.60%	27.42%	28.90%	26.22%
ROIC	15.41%	22.70%	23.27%	21.50%
偿债能力				
资产负债率	58.31%	59.95%	55.19%	51.49%
净负债比率	12.96%	13.34%	12.78%	11.98%
流动比率	1.09	1.24	1.43	1.63
速动比率	0.75	0.91	1.15	1.35
营运能力				
总资产周转率	1.13	1.18	1.17	1.13
应收账款周转率	10.44	8.83	7.90	7.86
应付账款周转率	11.59	8.91	6.89	6.90
每股指标(元)				
每股收益	2.35	3.75	4.93	5.91
每股经营现金	3.47	7.69	8.19	8.66
每股净资产	11.67	13.36	18.29	24.20
估值比率				
P/E	23.83	14.92	11.35	9.47
P/B	4.79	4.19	3.06	2.31
EV/EBITDA	15.41	8.66	5.94	4.34

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>