

盈利能力改善超预期，一体化布局持续加码

核心观点：

- **事件：**公司公布 2022 年业绩。公司实现营业收入 729.89 亿元，YOY+76.72%；归属净利润 55.33 亿元，YOY+171.4%；扣非归属净利润 55.57 亿元，同比+200.9%；基本每股收益 2.4 元/股，平均 ROE 为 25.15%。22Q4 营业收入 236.66 亿元，同比+55.65%，环比+13.5%；归属净利 22.43 亿元，同比+208.89%；扣非归属净利润 23.16 亿元，同比+200.85%，环比+44.1%。
- **组件出货量再创新高。**根据光伏行业协会数据统计，2022 年全球光伏市场新增装机容量预计约 230GW，YOY+35.3%。公司充分发挥自身的全球市场营销服务网络优势和品牌优势，进一步加大市场开拓力度，带动公司电池组件出货量再创历史新高。公司 2022 年电池组件出货量 39.75GW（含自持电站 672MW），其中组件海外出货量占比约 58%，全球排名第四，从而带动收入高增 76%。
- **毛利率改善明显。**Solarzoom 数据显示，2022 年初一线厂商特级致密料价格为 230 元/kg，全年一路上扬至 9 月达到最高点 307 元/kg，后维持高位运行，11 月下旬开始出现松动迹象，12 月中旬迅速回落，2023 年 1 月 4 日价格降至 170 元/kg。受到原材料价格高企影响，组件环节盈利能力一度堪忧，根据 Solarzoom 数据，自 2022 年 4 月以来，组件整体毛利润一直为负值，12 月底才由负转正。公司 22Q4 毛利率改善明显，超市场预期，达到 17.6%（2022 年全年毛利率 14.78%），同比/环比提升 1.8/3.8pcts，预计 23Q1 将持续提升。
- **盈利能力提升。**受益于增发融资落地，公司 2022 年财务费用大幅削减，存款利息增加，叠加汇兑收益增加等因素，公司 2022 年期间费用率 4.4%，YOY-3.4pcts，期间费用控制得当。综合以上因素，公司 2022 年净利率达到 7.59%，YOY+2.5pcts；扣非后 ROE（摊薄）/ROA 分别为 20.2%/8.57%，YOY+9/+4.1pcts。22Q4 净利率达到 9.06%，同比/环比+3.3/+1.2pcts；扣非后 ROE 达到 8.8%，环比+2.2pcts。
- **一体化产能持续加码。**公司拟投资建设鄂尔多斯高新区年产 20GW 硅片、30GW 电池项目，预计投资额 128.42 亿元；建设周期预计 36 个月，将分期建设。上述项目符合公司未来产能规划的战略需要，有利于公司垂直一体化的产业链布局，满足市场对高效产品的需求，不断提高市场份额和盈利能力。按照公司产能规划，2023 年底组件产能将超过 80GW，硅片和电池产能将达到组件产能的 90%左右。
- **投资建议：**光伏市场前景广阔，公司作为产业链一体化战略的全球知名的高性能光伏产品制造商，2023 年将充分受益硅料进入下跌周期后释放的利润红利。预计 2023-2024 年营收 968.13 亿元、1,172.31 亿元，归母净利润 92.72 亿元、119.70 亿元，EPS 为 3.93 元、5.08 元，对应当前股价 PE 为 14.2 倍、11 倍，**维持“推荐”评级。**
- **风险提示：**全球产业政策变化带来的风险；产能投产不及预期的风险；上游原材料上涨超市场预期的风险；国际贸易摩擦风险；汇率波动风险等。

晶澳科技 (002459.SZ)

推荐 (维持评级)

分析师

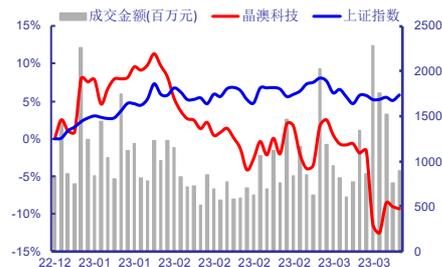
周然

☎：(8610) 8092 7636

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

公司股价表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

市场数据

时间 23.03.23

A 股收盘价 (元)	54.78
A 股一年内最高价 (元)	102.8
A 股一年内最低价 (元)	50.73
上证指数	3286.65
总股本 (万股)	235,651
实际流通 A 股 (万股)	234,391
流通 A 股市值 (亿元)	1,284

资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河电新周然团队】电新行业_光伏行业 2023 年投资策略：量利齐飞舞，技术催新生_221218

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯(Christensen)的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询(IR)和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)相对于基准指数(交易所指数或市场中主要的指数)

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券)向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn