



买入 (维持)

所属行业: 电气设备  
当前价格(元): 37.46

证券分析师

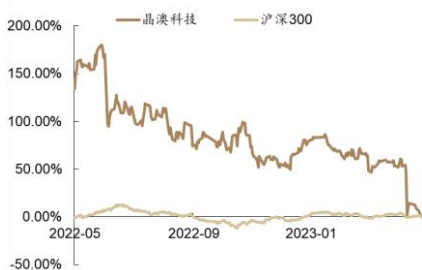
彭广春

资格编号: S0120522070001

邮箱: penggc@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-38	-41	-42
相对涨幅(%)	-35	-40	-39

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《晶澳科技(002459) 2022 半年报点评:一体化布局优势明显, N 型产能将释放》, 2022.9.6
- 《晶澳科技 (002459.SZ):老牌组件龙头, 一体化稳健发展》, 2021.7.26
- 《晶澳科技 (002459.SZ): 全球一体化组件企业, Q3 出货量高增》, 2022.10.31

# 晶澳科技 (002459.SZ) 22 年年报及 23 年一季报点评: 一体化优势明显, 行业地位领先

投资要点

- 事件: 公司披露 2022 年年报与 2023 年一季报**, 2022 年实现归属于母公司所有者的净利润为 55.33 亿元, 与上年同期相比, 同比增加 171.4%。2022 年实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 55.57 亿元, 与上年同期相比, 同比上升 200.9%。2023 年第一季度实现归属于母公司所有者的净利润为 25.82 亿元, 与上年同期相比, 同比增加 244.45%。2023 年第一季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 24.90 亿元, 与上年同期相比, 同比上升 254.75%。
- 一体化优势明显。**公司上游生产的硅片, 通过电池生产工艺加工成电池片, 公司的电池片主要用于内部继续生产加工成组件, 少量对外销售。公司电池片主要为单晶 182mm 尺寸的电池片, 电池工艺类型主要为魄秀 (Percium) 电池技术及 n 型倍秀 (Bycium) 电池技术。随着公司新建电池项目的顺利投产、达产, 电池转换效率大幅提升, 生产成本明显下降, 大尺寸电池在转换效率和生产成本上做到了行业领先水平。目前, 公司魄秀 (Percium) 系列电池量产转换效率最高达到 23.9%, 处于行业领先水平; 最新的 n 型倍秀 (Bycium) 电池量产转换效率最高达到 25.3%, 工艺将持续改进, 进一步降低电池生产成本, 提高电池的性价比。
- 行业地位领先。**公司是行业领先的光伏产品提供商, 同时也是国内光伏行业的先行者之一, 已构建起包括太阳能光伏硅棒、硅片、电池及组件, 光伏电站开发、建设和运营, 光伏材料与设备在内的全产业链链条, 成为光伏行业企业中产业链完整、结构布局协调的龙头企业之一。公司近年来通过产能扩建与产业链拓展, 进一步加强光伏产品的供应能力, 满足下游市场需求的增长与多元化, 巩固自身在光伏行业中的领军地位。根据第三方权威咨询机构 PV InfoLink 统计数据, 公司 2017-2021 年组件出货量连续多年稳居全球前三名, 2022 年依然位居行业前列。
- 投资建议:**未来公司持续扩张产能, 有望享受龙头红利, 强者恒强。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 95.9/146.8/168.1 亿元, 对应 2023 年 5 月 19 日收盘价 PE 为 13.14X/8.56X/7.49X, 维持公司“买入”评级。
- 风险提示:**技术更迭风险, 原材料价格波动风险, 境外经营风险, 行业竞争加剧风险, 终端需求不足的风险等。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	3299.5		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	3281.8	营业收入(百万元)	41,302	72,989	98,990	128,636	144,121
52 周内股价区间(元):	34.1-102.8	(+/-)YOY(%)	59.8%	76.7%	35.6%	29.9%	12.0%
总市值(百万元):	123599.41	净利润(百万元)	2,039	5,533	9,592	14,682	16,806
总资产(百万元):	74087.2	(+/-)YOY(%)	35.3%	171.4%	73.4%	53.1%	14.5%
每股净资产(元):	12.8	全面摊薄 EPS(元)	0.62	1.68	2.91	4.45	5.09
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	14.6%	14.8%	17.8%	19.0%	19.1%
		净资产收益率(%)	12.4%	20.1%	26.3%	29.0%	25.1%

资料来源: 公司年报 (2020-2022), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	2.40	2.85	4.37	5.00
每股净资产	11.67	11.01	15.23	20.04
每股经营现金流	3.47	4.97	4.42	6.49
每股股利	0.24	0.06	0.05	0.06
价值评估(倍)				
P/E	25.04	13.14	8.56	7.49
P/B	5.15	3.40	2.46	1.87
P/S	1.21	1.25	0.96	0.86
EV/EBITDA	14.31	8.79	5.32	3.69
股息率%	0.4%	0.2%	0.1%	0.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	14.8%	17.8%	19.0%	19.1%
净利润率	7.6%	9.5%	11.2%	11.4%
净资产收益率	20.1%	25.9%	28.7%	24.9%
资产回报率	7.6%	9.9%	11.9%	11.8%
投资回报率	14.2%	20.3%	22.8%	20.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	76.7%	35.6%	29.9%	12.0%
EBIT 增长率	86.2%	78.5%	44.2%	12.4%
净利润增长率	171.4%	70.0%	53.5%	14.3%
偿债能力指标				
资产负债率	58.3%	59.1%	56.5%	50.9%
流动比率	1.1	1.3	1.4	1.7
速动比率	0.6	0.9	1.0	1.3
现金比率	0.3	0.6	0.7	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	34.5	34.6	35.4	35.0
存货周转天数	57.5	57.7	59.0	58.3
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.0
固定资产周转率	3.4	4.5	5.8	6.4

现金流量表(百万 元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	5,533	9,403	14,435	16,494
少数股东损益	7	0	0	0
非现金支出	4,203	396	163	29
非经营收益	-73	144	47	41
营运资金变动	-1,484	6,444	-68	4,842
经营活动现金流	<b>8,186</b>	<b>16,387</b>	<b>14,577</b>	<b>21,406</b>
投资	-7,660	-466	-491	-529
其他	-51	0	0	0
其他	495	729	881	952
投资活动现金流	<b>-7,215</b>	<b>263</b>	<b>390</b>	<b>423</b>
债权募资	-5,046	987	987	823
股权募资	7,911	0	0	0
其他	-4,340	-973	-965	-1,076
融资活动现金流	<b>-1,476</b>	<b>14</b>	<b>22</b>	<b>-254</b>
现金净流量	<b>-410</b>	<b>16,664</b>	<b>14,989</b>	<b>21,575</b>

利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	72,989	98,990	128,636	144,121
营业成本	62,205	81,375	104,160	116,659
毛利率%	14.8%	17.8%	19.0%	19.1%
营业税金及附加	242	358	447	504
营业税金率%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%
营业费用	1,050	1,657	2,075	2,312
营业费用率%	1.4%	1.7%	1.6%	1.6%
管理费用	1,708	2,576	3,261	3,639
管理费用率%	2.3%	2.6%	2.5%	2.5%
研发费用	1,007	1,358	1,772	1,983
研发费用率%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
EBIT	6,825	12,181	17,569	19,750
财务费用	-529	1,286	1,249	1,226
财务费用率%	-0.7%	1.3%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-1,109	-322	-111	8
投资收益	317	729	881	952
营业利润	<b>6,468</b>	<b>11,071</b>	<b>16,799</b>	<b>19,156</b>
营业外收支	-150	-233	-200	-201
利润总额	<b>6,317</b>	<b>10,838</b>	<b>16,599</b>	<b>18,955</b>
EBITDA	9,884	12,256	17,621	19,787
所得税	778	1,434	2,165	2,461
有效所得税率%	12.3%	13.2%	13.0%	13.0%
少数股东损益	7	0	0	0
归属母公司所有者净利润	<b>5,533</b>	<b>9,403</b>	<b>14,435</b>	<b>16,494</b>

资产负债表(百万 元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	12,183	28,848	43,836	65,411
应收账款及应收 票据	8,496	10,636	14,844	13,364
存货	11,909	14,173	19,982	17,818
其它流动资产	5,567	7,873	9,248	10,045
流动资产合计	<b>38,156</b>	<b>61,529</b>	<b>87,910</b>	<b>106,638</b>
长期股权投资	774	774	774	774
固定资产	21,449	21,834	22,218	22,572
在建工程	2,604	1,823	1,276	893
无形资产	1,356	1,356	1,356	1,356
非流动资产合计	<b>34,193</b>	<b>33,797</b>	<b>33,634</b>	<b>33,605</b>
资产总计	<b>72,349</b>	<b>95,326</b>	<b>121,544</b>	<b>140,243</b>
短期借款	7,592	8,579	9,566	10,389
应付票据及应付 账款	18,573	25,600	31,809	31,516
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	8,832	14,958	20,073	22,361
流动负债合计	<b>34,997</b>	<b>49,137</b>	<b>61,448</b>	<b>64,266</b>
长期借款	1,777	1,777	1,777	1,777
其它长期负债	5,411	5,411	5,411	5,411
非流动负债合计	<b>7,188</b>	<b>7,188</b>	<b>7,188</b>	<b>7,188</b>
负债总计	<b>42,185</b>	<b>56,325</b>	<b>68,636</b>	<b>71,453</b>
实收资本	2,356	3,299	3,299	3,299
普通股股东权益	27,505	36,342	50,249	66,131
少数股东权益	2,659	2,659	2,659	2,659
负债和所有者权 益合计	<b>72,349</b>	<b>95,326</b>	<b>121,544</b>	<b>140,243</b>

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 19 日，资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。