

晶澳科技 (002459)

2023年中报业绩预告点评: 23Q2 出货保守, 23H2 有望明显提升

买入 (维持)

2023年07月12日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	72,989	100,471	124,224	160,227
同比	77%	38%	24%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	5,533	10,036	12,861	16,089
同比	171%	81%	28%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.67	3.03	3.89	4.86
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.65	11.94	9.31	7.45

关键词: #产能扩张

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2023 年中报业绩预告, 2023H1 实现归属于母公司净利润 42-49 亿元, 同增 147%~188%; 扣除非经常性损益后的净利润 45.6~52.6 亿元, 同增 179%~222%。2023Q2 实现归属于母公司净利润 16.2~21.2 亿元, 同增 70%~122%, 环减 18%~37%; 扣除非经常性损益后的净利润 20.7~27.7 亿元, 同增 122%~198%, 环比-17%~+11%; 业绩不及预期, 主要系 2023Q2 产业价格波动大, 公司出货保守所致。

■ **2023Q2 出货保守, 2023H2 有望明显提升。**公司 2023Q2 组件出货约 12-13GW, 同增 40%+, 环增不足 10%, 出货量不及预期, 主要系 2023Q2 产业价格快速下行, 公司销售策略保守所致; 我们测算 2023Q2 一体化组件单瓦净利约 0.13-0.18 元, 环减约 1-6 分, 盈利下行主要因为: 1) 2023Q2 人民币贬值幅度较大, 公司锁汇产生损失, 我们测算扣除非经常性损益后的单瓦净利 0.16-0.22 元, 汇兑影响较大; 2) 硅片电池新增产能少, 2023Q2 电池外采比例环比上升, 组件盈利稀释; 3) 产业价格迅速下行, 计提存货减值损失; 展望 2023H2, 公司预计 2023Q3 出货 17GW+, 接单已覆盖 80%+, 2023Q4 出货 20GW+, 接单已覆盖 50%+, 公司预计全年出货 60-65GW, 同增 50%+, 下半年有望放量高增。

■ **新增产能逐步释放, N 型布局加速落实。**公司 2023H2 新增产能密集, 包头 20GW 硅片逐步投产释放, 提高一体化自供率。TOPCon 电池加速投产, 我们预计至 2023 年底有望落地 56GW: 其中宁晋 6GW 已于 2023 年 5 月投产, 公司预计扬州一期 10GW+曲靖 10GW 将于 7 月投产; 公司预计扬州二期 10GW+石家庄 10GW+东台 10GW 将于 Q3 末 Q4 初投产; N 型产能加速投放, 我们预计全年出货约 20GW, 新技术占比 30%, 支撑组件盈利。针对美国市场, 公司已建立东南亚 4GW 一体化产能, 公司预计 2023 年出货 3.5-4GW; 同时公司投资 6000 万美元建设美国首座工厂, 规划组件产能 2GW, 公司预计 2024Q2 投产, 在美建厂有利于对冲贸易风险, 进一步享受美国高溢价市场。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于公司 N 型产能落地加速, 我们维持公司盈利预测, 我们维持 2023-2025 年归属于母公司净利润 100.4/128.6/160.9 亿元, 同增 81%/28%/25%, 基于公司光伏组件龙头地位, 我们给予公司 23 年 18 倍 PE, 对应目标价 54.62 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.22
一年最低/最高价	34.12/79.89
市净率(倍)	2.83
流通 A 股市值(百万元)	119,501.34
总市值(百万元)	119,797.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.78
资产负债率(% ,LF)	55.61
总股本(百万股)	3,307.50
流通 A 股(百万股)	3,299.32

相关研究

《晶澳科技(002459): 2023 年一季报点评: 美国高溢价进一步体现, 盈利能力持续超预期!》

2023-04-27

《晶澳科技(002459): 2022 年年报点评: 盈利能力持续超预期, 2023 年迎量利双升!》

2023-03-23

晶澳科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	38,156	79,514	100,255	138,157	营业总收入	72,989	100,471	124,224	160,227
货币资金及交易性金融资产	12,183	29,243	48,889	77,245	营业成本(含金融类)	62,205	83,500	101,907	132,461
经营性应收款项	11,786	24,278	24,408	29,778	税金及附加	242	301	360	449
存货	11,909	20,589	20,940	23,589	销售费用	1,050	1,407	1,714	2,179
合同资产	90	703	621	641	管理费用	1,708	2,311	2,733	3,205
其他流动资产	2,188	4,700	5,397	6,904	研发费用	1,007	1,356	1,615	1,923
非流动资产	34,193	39,188	42,790	46,900	财务费用	-529	-422	660	417
长期股权投资	774	914	1,096	1,257	加:其他收益	343	502	621	801
固定资产及使用权资产	22,776	26,649	30,018	33,290	投资净收益	317	623	621	609
在建工程	2,604	3,328	2,838	2,961	公允价值变动	-199	25	20	20
无形资产	1,356	1,563	1,821	2,047	减值损失	-1,144	-609	-730	-874
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-158	-502	-311	-481
长期待摊费用	376	569	727	902	营业利润	6,468	12,057	15,456	19,669
其他非流动资产	6,307	6,166	6,291	6,444	营业外净收支	-150	-197	-355	-778
资产总计	72,349	118,702	143,045	185,057	利润总额	6,317	11,860	15,101	18,891
流动负债	34,997	69,124	80,329	105,905	减:所得税	778	1,637	1,963	2,456
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,692	10,692	12,692	15,692	净利润	5,540	10,223	13,138	16,436
经营性应付款项	18,573	38,685	44,898	59,864	减:少数股东损益	7	187	277	346
合同负债	5,388	7,098	6,994	10,175	归属母公司净利润	5,533	10,036	12,861	16,089
其他流动负债	7,344	12,649	15,745	20,175	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.67	3.03	3.89	4.86
非流动负债	7,188	9,188	9,188	9,188	EBIT	6,825	11,596	15,895	20,011
长期借款	1,777	3,100	3,100	3,100	EBITDA	9,884	15,586	20,741	25,790
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.78	16.89	17.97	17.33
租赁负债	727	1,404	1,404	1,404	归母净利率(%)	7.58	9.99	10.35	10.04
其他非流动负债	4,684	4,684	4,684	4,684	收入增长率(%)	76.72	37.65	23.64	28.98
负债合计	42,185	78,312	89,517	115,093	归母净利润增长率(%)	171.40	81.39	28.15	25.10
归属母公司股东权益	27,505	37,544	50,406	66,495					
少数股东权益	2,659	2,846	3,122	3,468					
所有者权益合计	30,164	40,390	53,528	69,964					
负债和股东权益	72,349	118,702	143,045	185,057					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8,186	18,200	27,658	37,705	每股净资产(元)	11.67	15.91	21.36	28.18
投资活动现金流	-7,215	-9,669	-9,222	-11,410	最新发行在外股份(百万股)	3,307	3,307	3,307	3,307
筹资活动现金流	-1,476	8,529	1,210	2,060	ROIC(%)	18.71	21.74	21.90	21.64
现金净增加额	-410	17,060	19,646	28,356	ROE-摊薄(%)	20.12	26.73	25.52	24.20
折旧和摊销	3,059	3,990	4,847	5,779	资产负债率(%)	58.31	65.97	62.58	62.19
资本开支	-7,660	-10,100	-9,378	-11,530	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.65	11.94	9.31	7.45
营运资本变动	-1,484	33	5,710	10,105	P/B(现价)	3.10	2.28	1.70	1.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>