

晶澳科技 (002459)

公司研究/点评报告

Q2 销售结构改善, ASP 与盈利大幅修复

—晶澳科技 (002459) 2021 年半年报点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 08 月 24 日

一、事件概述

8月23日,公司发布2021年半年报:报告期内实现营业收入161.92亿元,同比+48.77%;实现归母净利润7.13亿元,同比+1.78%;实现扣非后归母净利润5.40亿元,同比-27.95%;EPS 0.45元,加权平均ROE 4.73%。其中2021Q2:营业收入92.36亿元,同比+46.76%,环比+32.78%;归母净利润5.57亿元,同比+34.0%,环比+254.86%;扣非后归母净利润4.81亿元,同比+18.13%,环比+711%。

二、分析与判断

➤ Q2 组件出货持续增长, 销售结构改善带来 ASP 与盈利大幅修复

公司组件出货持续增长,上半年组件出货全球第三,电池组件总出货10.12GW,其中海外出货占比63%,国内出货占比37%。预计Q2组件出货5.6GW左右,环比+24%。预计Q2公司组件ASP为1.56元/W,环比+0.13元/W(+8.7%);预计Q2单W扣非净利润约0.08元/W,较Q1大幅提升0.07元/W。Q2盈利修复的主要原因是销售结构改善带来的ASP提升:区域结构上,Q2国内出货33%,环比持稳,欧洲区域出货占比提升7pct达到27%;渠道结构上,2021H1分销出货量占比35.3%,同比+3.9pct。

毛利率方面,尽管Q2硅料成本上升,但玻璃成本有所下降,成本上升慢于ASP上升,公司毛利率改善。Q2公司综合毛利率14.71%,环比+3.93pct。费用率方面,Q2公司期间费用率8.03%,环比-0.85pct,主要为销售/财务费用率下降(分别下降0.48/0.49pct)。其他损益方面,Q2公司资产/信用减值损失减少0.38亿元,其中资产减值损失计提0.04亿元(Q1计提0.17亿元),信用减值损失转回0.12亿元(Q1计提0.14亿元);Q2公允价值损益0.15亿元(Q1损失0.22亿元),主要为外汇锁汇业务导致。

➤ 拟定增 50 亿元, 扩产 20GW 硅棒硅片项目及异质结电池研发中试

公司发布定增预案,拟募资50亿元用于:(1)年产20GW单晶硅棒及20GW单晶硅片项目,(2)高效太阳能电池研发中试项目,(3)补充流动资金。

20GW单晶硅棒及硅片产能,有利于补全公司硅片产能短板,完善垂直一体化产业链布局,有力保障公司盈利能力不受产业链波动影响,增强公司综合持续竞争力。公司在电池技术方面积累深厚,异质结是高效电池技术较为确定的发展方向之一,公司本次拟投入一条中试线(计划投资额约3.6亿元),预计项目近期启动招标,Q4有望实现设备move in。中试线项目将加速公司在异质结商业化导入上的积累,为未来规模化量产奠定坚实基础,实现公司在高效电池技术方面的持续领先。

➤ 组件业务波动较大, 稳健龙头穿越周期

相比光伏产业链其他环节,组件环节(包括垂直一体化组件)波动较大,主要体现在组件直接面向终端、订单周期较长,ASP提前确定而成本受现货市场影响,因此组件盈利受销售结构影响较大(包括接单价格、交付周期、销售区域、销售渠道)。2021Q1组件企业普遍压力较大,在于ASP下行而成本上行。随着组件价格及原材料成本企稳,未来组件盈利波动减小,2022年硅料成本下降,组件有望获得一定盈利弹性。作为老牌组件龙头,公司持续稳健经营,组件出货保持全球前三,积极推进垂直一体化产能建设抵御盈利波动,同时大力改善销售结构,加强研发投入和技术积累,具备穿越周期的能力。

三、投资建议

预计公司2021-2023年归母净利润分别为19.83、26.15、32.28亿元,同比分别增长31.6%、31.9%、23.5%,当前股价对应2021-2023年PE分别为48、36、29倍。参考当前CS光伏产业58倍PE-TTM,维持“推荐”评级。

四、风险提示:

需求不及预期、订单结构不及预期、价格下跌超预期、原材料涨价。

推荐

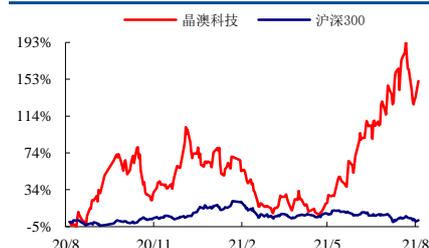
维持评级

当前价格: 58.87 元

交易数据 2021-8-23

近12个月最高/最低(元)	68.54/22.32
总股本(百万股)	1,598
流通股本(百万股)	638
流通股比例(%)	39.93
总市值(亿元)	941
流通市值(亿元)	376

该股与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 于潇

执业证号: S0100520080001

电话: 021-60876734

邮箱: yuxiao@mszq.com

研究助理: 丁亚

执业证号: S0100120120042

电话: 021-60876734

邮箱: dingya@mszq.com

研究助理: 李京波

执业证号: S0100121020004

电话: 021-60876734

邮箱: lijingbo@mszq.com

相关研究

1.晶澳科技(002459):垂直一体化持续推进,龙头稳健成长

2.晶澳科技(002459)调研简报:海外出货大幅提升,大硅片助力未来成长

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	25,847	39,561	41,597	45,027
增长率 (%)	22.2	53.1	5.1	8.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,507	1,983	2,615	3,228
增长率 (%)	20.3	31.6	31.9	23.5
每股收益 (元)	1.09	1.24	1.64	2.02
PE (现价)	54.0	47.5	36.0	29.1
PB	6.4	5.7	4.9	4.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	25,847	39,561	41,597	45,027
营业成本	21,617	33,698	34,350	36,350
营业税金及附加	130	199	209	226
销售费用	560	857	901	975
管理费用	812	1,244	1,308	1,415
研发费用	339	791	1,040	1,351
EBIT	2,389	2,773	3,791	4,710
财务费用	691	439	685	933
资产减值损失	(145)	0	0	0
投资收益	273	59	72	135
营业利润	1,918	2,462	3,255	3,988
营业外收支	(104)	0	0	0
利润总额	1,814	2,381	3,162	3,901
所得税	265	357	474	585
净利润	1,548	2,024	2,688	3,316
归属于母公司净利润	1,507	1,983	2,615	3,228
EBITDA	4,241	5,053	7,248	9,439
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	9493	9979	10125	4467
应收账款及票据	3512	7912	8319	9005
预付款项	811	1604	1271	1479
存货	4988	8117	7150	11025
其他流动资产	1240	1240	1240	1240
流动资产合计	21473	30718	29214	33160
长期股权投资	220	279	351	485
固定资产	11634	17778	26995	34367
无形资产	921	1318	1567	1876
非流动资产合计	15825	21508	29717	35872
资产合计	37297	52226	58931	69032
短期借款	4631	4631	4631	4631
应付账款及票据	9033	14596	12806	14829
其他流动负债	108	108	108	108
流动负债合计	18565	26466	25484	27269
长期借款	778	5778	10778	15778
其他长期负债	1547	1547	1547	1547
非流动负债合计	3893	8893	13893	18893
负债合计	22458	35359	39377	46162
股本	1595	1598	1598	1598
少数股东权益	184	225	298	386
股东权益合计	14840	16867	19554	22870
负债和股东权益合计	37297	52226	58931	69032

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	22.2	53.1	5.1	8.2
EBIT 增长率	8.2	16.1	36.7	24.2
净利润增长率	20.3	31.6	31.9	23.5
盈利能力				
毛利率	16.4	14.8	17.4	19.3
净利润率	5.8	5.0	6.3	7.2
总资产收益率 ROA	4.0	3.8	4.4	4.7
净资产收益率 ROE	10.3	11.9	13.6	14.4
偿债能力				
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.8
现金比率	0.5	0.4	0.4	0.2
资产负债率	0.6	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	51.5	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	64.7	70.0	80.0	90.0
总资产周转率	0.8	0.9	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.2	1.6	2.0
每股净资产	9.2	10.4	12.0	14.1
每股经营现金流	1.4	2.5	4.8	3.1
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	54.0	47.5	36.0	29.1
PB	6.4	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	19.7	16.2	12.0	10.2
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,548	2,024	2,688	3,316
折旧和摊销	1,998	2,280	3,458	4,730
营运资金变动	(1,812)	(860)	667	(4,070)
经营活动现金流	2,241	4,001	7,618	4,963
资本开支	3,100	7,986	11,688	10,837
投资	378	0	0	0
投资活动现金流	(2,495)	(7,986)	(11,688)	(10,837)
股权募资	5,240	3	0	0
债务募资	(2,804)	5,002	5,000	1,250
筹资活动现金流	1,163	4,471	4,216	216
现金净流量	909	486	146	(5,659)

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。