

晶澳科技 (002459.SZ)

三季度业绩超预期，积极进军 BIPV 市场

事件：晶澳科技发布 2021 年第三季度报告。

业绩超预期，出货持续增长。2021 年 1-9 月，公司实现营业收入 260.97 亿元，同比增长 56.32%，实现归母净利润 13.12 亿元，同比增长 1.62%。单季度来看，2021Q3 公司实现营业收入 99.05 亿元，同比增长 70.46%，实现归母净利润 5.99 亿元，同比增长 1.44%，环比增长 7.54%，在上游硅料价格高位的背景下，公司盈利能力符合预期。

发布定增预案，拟募集 50 亿元，用于硅片扩产及 HJT 新技术研发。8 月 23 日，公司发布 2021 年度非公开发行股票预案，拟募资 50 亿元，其中 32 亿元用于曲靖 20GW 拉晶及切片产能的建设，进一步加速硅片产能扩张，强化盈利能力与行业竞争力。此外，公司拟使用募集资金 3 亿元，用于在扬州新建 HJT 中试生产线，对新型金属化、新型钝化膜以及新型透明导电膜等工艺开发进行研究，加快 HJT 电池产业化进程，为 HJT 电池规模化生产奠定基础，抢占市场先机。

与东方雨虹达成战略合作，全面推动 BAPV/BIPV 业务发展。9 月 30 日，公司发布签订战略合作协议的公告，将与东方雨虹在光伏屋面一体化领域达成全方位的深度合作，在全国范围内共同推动 BAPV/BIPV 光伏发电项目。东方雨虹为国内领先的防水材料供应商，此次合作一方面双方将共同研发光伏屋面一体化产品，共同推动光伏屋面市场营销及修缮领域拓展工作，另一方面，通过销售渠道共享，推动 TPO 光伏一体化、既有建筑光伏防水改造，充分结合双方优势，开拓光伏建筑一体化市场。

盈利预测：预计公司 2021~2023 年实现归母净利润 18.69/35.43/49.47 亿元，对应 PE 估值 77.9/41.1/29.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求不及预期，组件价格不及预期，盈利不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21,155	25,847	42,695	60,420	71,455
增长率 yoy (%)	5884.2	22.2	65.2	41.5	18.3
归母净利润(百万元)	1,252	1,507	1,869	3,543	4,947
增长率 yoy (%)	25329.0	20.3	24.1	89.6	39.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.78	0.94	1.17	2.22	3.10
净资产收益率(%)	15.5	10.4	11.7	18.4	20.7
P/E(倍)	116.3	96.6	77.9	41.1	29.4
P/B(倍)	18.2	9.9	9.0	7.5	6.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	91.25
总市值(百万元)	145,851.94
总股本(百万股)	1,598.38
其中自由流通股(%)	39.93
30日日均成交量(百万股)	19.14

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 1、《晶澳科技(002459.SZ)：二季度业绩超预期，组件龙头稳健前行》2021-08-24
- 2、《晶澳科技(002459.SZ)：一季度业绩承压，单瓦盈利后续有望迎来修复》2021-04-29
- 3、《晶澳科技(002459.SZ)：2020 年业绩符合预期，2021 年大尺寸出货占比有望大幅提升》2021-03-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	14832	21473	25997	32803	39021	营业收入	21155	25847	42695	60420	71455
现金	5721	9493	6404	9063	10718	营业成本	16658	21617	36620	50463	58640
应收票据及应收账款	3889	3512	7162	10101	13717	营业税金及附加	137	130	214	303	359
其他应收款	344	600	959	1247	1362	营业费用	1197	560	924	1308	1547
预付账款	431	811	1241	1662	1771	管理费用	699	812	1342	1899	2246
存货	2780	4988	8161	8660	9383	研发费用	257	339	560	793	937
其他流动资产	1666	2069	2069	2069	2069	财务费用	569	691	850	1454	1836
非流动资产	13696	15825	29273	41952	48050	资产减值损失	-0	-145	-145	-145	-145
长期投资	149	220	291	362	433	其他收益	94	173	0	0	0
固定资产	10405	11634	26453	38873	44674	公允价值变动收益	42	25	25	25	25
无形资产	760	921	1066	1239	1448	投资净收益	-116	273	-0	-0	-0
其他非流动资产	2382	3049	1463	1478	1495	资产处置收益	-26	-82	0	0	0
资产总计	28528	37297	55269	74755	87071	营业利润	1669	1918	2355	4370	6061
流动负债	15092	18565	34554	50400	58044	营业外收入	22	35	35	35	35
短期借款	4846	4631	8040	23626	22553	营业外支出	80	139	139	139	139
应付票据及应付账款	4455	9033	13854	14982	16715	利润总额	1611	1814	2250	4266	5956
其他流动负债	5792	4901	12660	11792	18776	所得税	327	265	329	624	872
非流动负债	5140	3893	4274	4591	4498	净利润	1284	1548	1921	3642	5084
长期借款	2488	778	1159	1476	1383	少数股东损益	32	42	52	98	137
其他非流动负债	2652	3115	3115	3115	3115	归属母公司净利润	1252	1507	1869	3543	4947
负债合计	20233	22458	38828	54991	62542	EBITDA	3450	3714	4308	8360	11584
少数股东权益	305	184	235	334	471	EPS (元)	0.78	0.94	1.17	2.22	3.10
股本	1342	1595	1595	1595	1595						
资本公积	3854	8881	8881	8881	8881						
留存收益	2841	4348	5862	8732	12740						
归属母公司股东权益	7989	14656	16206	19430	24059						
负债和股东权益	28528	37297	55269	74755	87071						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3691	2265	9694	4314	15398
净利润	1284	1548	1921	3642	5084
折旧摊销	1552	1853	1851	3284	4435
财务费用	569	691	850	1454	1836
投资损失	116	-273	0	0	0
营运资金变动	85	-1812	5097	-4040	4067
其他经营现金流	84	258	-25	-25	-25
投资活动现金流	-2329	-2495	-15275	-15938	-10509
资本支出	1892	3198	13377	12608	6027
长期投资	-458	-56	-71	-71	-71
其他投资现金流	-896	646	-1969	-3401	-4553
筹资活动现金流	-149	1163	-917	-1304	-2161
短期借款	4846	-215	3409	15586	-1073
长期借款	2488	-1711	381	317	-93
普通股增加	953	254	0	0	0
资本公积增加	2170	5026	0	0	0
其他筹资现金流	-10606	-2192	-4707	-17207	-995
现金净增加额	1229	869	-6497	-12927	2728

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	5884.2	22.2	65.2	41.5	18.3
营业利润(%)	53532.4	15.0	22.8	85.6	38.7
归属于母公司净利润(%)	25329.0	20.3	24.1	89.6	39.6
获利能力					
毛利率(%)	21.3	16.4	14.2	16.5	17.9
净利率(%)	5.9	5.8	4.4	5.9	6.9
ROE(%)	15.5	10.4	11.7	18.4	20.7
ROIC(%)	8.1	7.0	7.5	9.2	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	70.9	60.2	70.3	73.6	71.8
净负债比率(%)	59.0	-9.0	32.9	95.1	65.5
流动比率	1.0	1.2	0.8	0.7	0.7
速动比率	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	9.9	7.0	8.0	7.0	6.0
应付账款周转率	7.2	3.2	3.2	3.5	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.94	1.17	2.22	3.10
每股经营现金流(最新摊薄)	2.31	1.42	6.08	2.70	9.65
每股净资产(最新摊薄)	5.01	9.19	10.16	12.18	15.08
估值比率					
P/E	116.3	96.6	77.9	41.1	29.4
P/B	18.2	9.9	9.0	7.5	6.1
EV/EBITDA	43.7	38.9	35.1	19.7	14.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com