

# 晶澳科技 (002459)

## 2022H1 业绩预告点评: Q2 盈利持续修复, N 型产能逐渐落地

买入 (维持)

2022 年 07 月 14 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	41,302	64,962	82,865	103,175
同比	60%	57%	28%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	2,039	4,526	6,102	7,823
同比	35%	122%	35%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.87	1.93	2.60	3.33
P/E (现价&最新股本摊薄)	89.08	40.12	29.76	23.21

### 投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预告, 公司预计 2022H1 实现归母净利润 16-18 亿元, 同增 124.3%-152.3%, 其中 2022Q2 实现归母净利润 8.5-10.5 亿元, 同增 52.7%-88.6%, 环增 13.3%-40.0%; 公司预计 2022H1 实现扣非归母净利润 14.8-16.8 亿元, 同增 173.9-210.9%, 其中 2022Q2 实现扣非归母净利润 7.8-9.8 亿元, 同增 61.7-103.3%, 环增 10.8-39.3%, 业绩基本符合市场预期。
- **2022Q2 盈利修复, 下半年持续高增:** 公司 2022Q2 出货约 8.4GW, 同增 53%/环增 27%, 欧洲需求超市场预期, 调货欧洲物流延长致出货延迟。我们测算组件单瓦净利 1.1-1.2 毛, 贡献 9.2-10 亿元利润, 2022Q2 原材料价格涨幅明显, 公司单瓦盈利逆势环比微增, 原因在于: 1) 欧洲需求爆发享受高溢价市场; 2) 新产能投放及一体化率提升带来成本降低。2022 全年看, 下半年为需求旺季, 2022Q3 公司保守出货 10GW+, 单瓦盈利有望持平。公司 2022 年组件出货规划 35-40GW, 同增 60%左右, 盈利确定性强, 我们预计 2023 年出货 55GW+, 叠加硅料降价, 有望量利双升!
- **N 型产能落地, 一体化程度不断加深:** 截至 2021 年底公司硅片、电池、组件产能为 30GW/30GW/40GW, 实现 75%自供率。2022 年公司计划分别扩产 10-15GW, 加深一体化程度, 其中电池越南投产 3.5GW PERC, 国内规划 6.5GW TOPCon, 其中 1.3GW 预计 2022 年 8 月底投产, 剩余 5GW 于 2023 年春节前后投产, 2022 年出货 400MW 左右。2023 年另有曲靖扬州各 10GW 于 2023H1 投产, 预计 2023 年 N 型产能达 26GW, 出货占比 1/3, 快步迈入 N 型时代!
- **电站开发规模提升, 逐步贡献增量。** 2021 年底公司在运的电站项目约 350MW, 2022 年计划开发项目规模 700MW。2022H1 在运电站较少且公司新增管理人员, 基本无业绩贡献, 随 6 月 30 日并网后 2022H2 贡献发电收入, 2022Q4 规划电站出售, 稳步贡献利润。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司新产能落地及一体化率提升, 我们维持盈利预测, 我们预计 2022-2024 年净利润 45/61/78 亿元, 同增 122%/35%/28%, 给予 2023 年 40xPE, 目标价 103.96 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 原材料供给不确定。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	77.34
一年最低/最高价	50.56/101.70
市净率(倍)	7.13
流通 A 股市值(百万元)	82,938.44
总市值(百万元)	181,591.24

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.84
资产负债率(% ,LF)	71.84
总股本(百万股)	2,347.96
流通 A 股(百万股)	1,072.39

### 相关研究

《晶澳科技(002459): 2021 年报 & 2022 一季报点评: 22Q1 组件实现量利双升, 新技术产能逐步投放》

2022-05-01

《晶澳科技(002459): 2022Q1 单瓦盈利超市场预期, 看好全年量利高增》

2022-04-15

## 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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>31,629</b>	<b>51,336</b>	<b>58,647</b>	<b>71,951</b>	<b>营业总收入</b>	<b>41,302</b>	<b>64,962</b>	<b>82,865</b>	<b>103,175</b>
货币资金及交易性金融资产	13,219	17,938	23,366	31,398	营业成本(含金融类)	35,260	53,881	67,737	85,201
经营性应收款项	7,839	15,554	16,099	18,959	税金及附加	140	325	456	516
存货	7,957	13,286	13,919	15,173	销售费用	736	1,429	1,989	2,270
合同资产	69	455	414	413	管理费用	1,126	2,079	2,652	3,198
其他流动资产	2,544	4,104	4,850	6,008	研发费用	574	1,137	1,492	1,651
<b>非流动资产</b>	<b>25,338</b>	<b>30,251</b>	<b>38,537</b>	<b>49,438</b>	财务费用	813	838	1,113	1,149
长期股权投资	550	753	1,019	1,254	加:其他收益	216	325	414	516
固定资产及使用权资产	15,418	19,224	25,389	34,609	投资净收益	425	195	166	310
在建工程	4,186	4,831	6,245	7,188	公允价值变动	24	25	20	20
无形资产	1,047	1,254	1,412	1,586	减值损失	-625	-107	-127	-151
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-92	-207	-398	-310
长期待摊费用	588	781	938	1,113	<b>营业利润</b>	<b>2,600</b>	<b>5,504</b>	<b>7,502</b>	<b>9,575</b>
其他非流动资产	3,550	3,409	3,534	3,687	营业外净收支	-174	-87	-165	-188
<b>资产总计</b>	<b>56,967</b>	<b>81,587</b>	<b>97,184</b>	<b>121,388</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,426</b>	<b>5,417</b>	<b>7,337</b>	<b>9,387</b>
<b>流动负债</b>	<b>32,651</b>	<b>50,582</b>	<b>59,869</b>	<b>76,000</b>	减:所得税	338	731	1,027	1,314
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,883	12,883	14,883	17,883	<b>净利润</b>	<b>2,088</b>	<b>4,686</b>	<b>6,310</b>	<b>8,073</b>
经营性应付款项	13,635	24,962	29,844	38,505	减:少数股东损益	50	159	208	250
合同负债	3,772	4,580	4,649	6,545	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,039</b>	<b>4,526</b>	<b>6,102</b>	<b>7,823</b>
其他流动负债	6,361	8,156	10,493	13,067	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.87	1.93	2.60	3.33
非流动负债	7,599	9,599	9,599	9,599	EBIT	3,665	6,111	8,540	10,339
长期借款	1,264	2,587	2,587	2,587	EBITDA	6,238	9,098	12,530	15,661
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.63	17.06	18.26	17.42
租赁负债	754	1,431	1,431	1,431	归母净利率(%)	4.94	6.97	7.36	7.58
其他非流动负债	5,581	5,581	5,581	5,581	收入增长率(%)	59.80	57.29	27.56	24.51
<b>负债合计</b>	<b>40,250</b>	<b>60,181</b>	<b>69,468</b>	<b>85,599</b>	归母净利润增长率(%)	35.31	122.03	34.81	28.20
归属母公司股东权益	16,494	21,024	27,126	34,949					
少数股东权益	223	383	590	840					
<b>所有者权益合计</b>	<b>16,718</b>	<b>21,407</b>	<b>27,716</b>	<b>35,789</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>56,967</b>	<b>81,587</b>	<b>97,184</b>	<b>121,388</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,750	7,530	17,163	22,678	每股净资产(元)	10.31	13.12	16.92	21.80
投资活动现金流	-4,010	-8,104	-12,799	-16,559	最新发行在外股份(百万股)	2,348	2,348	2,348	2,348
筹资活动现金流	2,171	5,292	1,064	1,914	ROIC(%)	13.07	16.04	17.30	17.05
现金净增加额	1,800	4,718	5,428	8,032	ROE-摊薄(%)	12.36	21.53	22.50	22.38
折旧和摊销	2,573	2,987	3,990	5,322	资产负债率(%)	70.65	73.76	71.48	70.52
资本开支	-5,336	-8,044	-12,415	-16,306	P/E(现价&最新股本摊薄)	89.08	40.12	29.76	23.21
营运资本变动	-1,893	-1,296	3,811	6,443	P/B(现价)	7.50	5.90	4.57	3.55

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

