

# 晶澳科技 (002459.SZ)

## 盈利持续领先，加速 N 型产能布局

事件：公司发布《2022 年半年度报告》。

**全球渠道布局，推动组件出货高增，单位盈利维持较高水平。**2022 年上半年实现营收 284.69 亿元，同比增加 75.8%；实现归母净利润 17.02 亿元，同增 138.6%，实现扣非后归母净利 16.33 亿元，同比增加 202.2%。毛利率为 13.2%，同比增加 0.19pct，业绩符合市场预期。上半年公司电池组件出货 15.67GW，同比增长 54.84%，其中组件海外出货量占比约 67%，分销出货量占比约 39%。从盈利角度看，简单测算公司上半年组件单瓦盈利约为 0.11 元/w，处于行业领先水平。

**产能布局逐步落地，发挥垂直一体化优势。**2022 年上半年，曲靖 10GW 拉晶及切片、越南 3.5GW 电池、义乌 5GW 电池、合肥 2.5GW 组件等项目顺利投产。此外，包头 20GW 拉晶及切片、越南 2.5GW 拉晶及切片、宁晋 1.3GW 电池、宁晋 5GW 切片和 6GW 电池、扬州 10GW 电池、曲靖 10GW 电池和 5GW 组件、邢台 5GW 组件、合肥 11GW 组件等新建、改扩建项目按计划推进。公司规划，2022 年底公司组件产能 50GW，硅片和电池产能约为组件产能的 80%，2023 年底组件产能将超过 75GW，硅片和电池产能同步增加。

**拟公开发行可转债募集资金，助力 N 型产品产能扩张。**公司拟公开发行 A 股可转换公司债券，募集资金不超过 100 亿元，用于“包头晶澳（三期）20GW 拉晶、切片项目”、“曲靖”年产 10GW 高效电池和 5GW 高效组件项目”、“扬州”年产 10GW 高效率太阳能电池项目”及补充流动资金，抓住产品技术迭代的历史性机遇，奠定在大尺寸 N 型产品产业化发展的领先优势。根据公司规划，到 2023 年底，公司 N 型电池产能将达到 27GW，2023 年全年 N 型组件出货占比将达到 1/3，加速 N 型化转型。

**持续加强研发投入，持续加码 N 型电池技术。**2022 年半年研发投入 20.48 亿元，占营业收入 7.2%。截至 2022 年上半年末，公司自主研发已授权专利 1,178 项，其中发明专利 194 项。目前公司量产的倬秀（Percium）电池平均转换效率达到 23.7%。研发的 N 型倬秀（Bycium）电池转换效率达到 25%，通过工艺提升降低生产成本，从而具备大规模量产条件。异质结高效电池研发项目中试线陆续试产，同时，研发中心积极研究和储备 IBC 电池、钙钛矿及叠层电池技术，保持核心竞争力。

**盈利预测：**预计公司 2022~2024 年实现归母净利润 44.47/69.18/79.38 亿元，对应 PE 估值 35.9/23.1/20.1 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	25,847	41,302	59,194	72,099	80,069
增长率 yoy（%）	22.2	59.8	43.3	21.8	11.1
归母净利润（百万元）	1,507	2,039	4,447	6,918	7,938
增长率 yoy（%）	20.3	35.3	118.1	55.6	14.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.64	0.87	1.89	2.94	3.37
净资产收益率（%）	10.4	12.5	21.6	25.4	22.7
P/E（倍）	105.9	78.3	35.9	23.1	20.1
P/B（倍）	10.9	9.7	7.7	5.8	4.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	光伏设备
前次评级	买入
8月30日收盘价(元)	67.77
总市值(百万元)	159,523.07
总股本(百万股)	2,353.89
其中自由流通股(%)	45.59
30日日均成交量(百万股)	21.46

### 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

研究助理 贾佳宇

执业证书编号：S0680121070018

邮箱：jjaiayu3661@gszq.com

### 相关研究

- 《晶澳科技（002459.SZ）：组件龙头出货持续增长，盈利能力稳中有升》2022-05-04
- 《晶澳科技（002459.SZ）：三季度业绩超预期，积极进军 BIPV 市场》2021-10-31
- 《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



### 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