

公司研究 | 点评报告 | 晶澳科技 (002459.SZ)

晶澳科技中报点评：二季度盈利保持良好，后续趋势向上明确

报告要点

晶澳科技发布 2022 年半年报，报告期内实现收入 284.69 亿元，同比增长 75.81%；归属母公司净利润 17.02 亿元，同比增长 138.64%。2022H1 公司出货延续高增，驱动收入大幅增长；克服成本上涨压力，盈利水平良好。2022Q2 量价齐升，单瓦净利环比持平；在手订单充足，存货继续增长。展望后续，行业趋势向上，公司新技术有望抬升盈利。

分析师及联系人



马军

SAC: S0490515070001



邬博华

SAC: S0490514040001



曹海花

SAC: S0490522030001

晶澳科技 (002459.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

晶澳科技中报点评：二季度盈利保持良好，后续趋势向上明确

事件描述

晶澳科技发布 2022 年半年报，报告期内实现收入 284.69 亿元，同比增长 75.81%；归属母公司净利润 17.02 亿元，同比增长 138.64%；其中，2022 年 2 季度实现收入 161.48 亿元，同比增长 74.83%，环比增长 31.06%；归属母公司净利润 9.52 亿元，同比增长 71.11%，环比增长 26.92%。

同时，公司发布可转债预案，拟募集资金不超过 100 亿元，用于包头三期 20GW 拉晶切片项目、曲靖 10GW 电池及 5GW 组件项目、扬州 10GW 电池项目及补充流动资金。

事件评论

- **2022H1 出货延续高增，驱动收入大幅增长。**2022H1，公司进一步巩固一体化组件龙头的核心竞争力，实现出货 15.67GW（含自用 108MW），同比增长 55%，海外出货占比达到 67%，分销出货占比达到 39%，分布式高景气下分销占比进一步提升。产能上看，上半年曲靖二期 10GW 硅片、越南 3.5GW 电池、义乌 5GW 电池、合肥 2.5GW 组件等项目顺利投产，各环节产能规模有序增加。价格方面，硅料上半年仍在高位基础上持续上涨，带动组件价格向上，2022H1 公司组件贡献收入 273.89 亿元，同比增长 81%。
- **2022H1 克服成本上涨压力，盈利水平良好。**2022H1 公司实现毛利率 13.21%，其中组件业务毛利率 12.81%，同比提升 0.33pct。受益于上半年硅片盈利良好，公司持续进行成本优化，盈利水平保持良好。
- **2022Q2 量价齐升，单瓦净利环比持平。**2022Q2 公司实现收入 161.48 亿元，同比增长 74.83%，主要得益于组件出货环比增长，收入加速确认。盈利水平上看，尽管硅料等上游原材料成本上涨造成毛利率有所回落，但公司经营管控良好，叠加可观汇兑收益，期间费用率降至 4.17%，我们预计单瓦净利环比一季度基本持平。
- **在手订单充足，存货继续增长。**2022H1 公司期间费用为 15.54 亿元，期间费用率为 5.46%，同比下降 2.94pct，主要源于公司费用管控得力同时汇兑收益接近 1 亿元。2022Q2 末公司存货达到 150.78 亿元，环比增长 32.78%，合同负债 52.37 亿元，环比增长 51.40%，反映公司在手订单充分，且待确认收入订单较多，有望支撑下半年利润加速释放。
- **行业趋势向上，新技术抬升盈利。**展望后续下半年，随着国内以及东南亚新产能陆续投放，叠加需求进入旺季，公司出货有望逐步抬升；同时，盈利水平有望随着硅料小幅降价以及新产能投放进一步优化。我们预计公司全年组件出货有望达到 35-40GW，单瓦净利达到 0.12 元/W 以上。新技术方面，公司宁晋 1.3GW 电池项目已投产，邢台 5GW TOPCon、曲靖 10GW TOPCon 及扬州 10GW TOPCon 亦有望在明年相继投产。新技术产品有望进一步抬升公司盈利水平，2023 年公司量利向上预期清晰。
- 我们预计公司 2022-2023 年分别实现利润 43、67 亿元，对应 PE 为 35、23 倍，维持买入评级。

风险提示

- 1、新技术产业化不及预期；
- 2、竞争格局恶化。

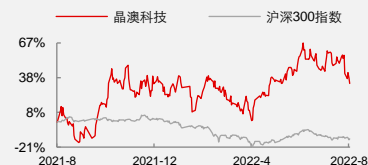
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	65.03
总股本(万股)	235,389
流通A股/B股(万股)	107,305/0
资产负债率	63.74%
每股净资产(元)	9.95
市盈率(当前)	50.56
市净率(当前)	5.87
近12月最高/最低价(元)	103.00/54.91

注：股价为 2022 年 8 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《单位盈利表现亮眼，N 型扩产及电站开发加速》 2022-05-03
- 《百亿投资建设大基地与组件项目，巩固综合竞争力》 2021-11-19
- 《晶澳科技中报点评：二季度业绩耀眼，盈利高弹性可期》 2021-08-24



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	41302	68399	85203	106503	货币资金	13219	23799	26414	35185
营业成本	35260	58784	71314	89143	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6042	9615	13889	17361	应收账款	5635	9565	8422	12286
%营业收入	15%	14%	16%	16%	存货	7957	11638	10153	14609
营业税金及附加	140	205	256	320	预付账款	1783	2057	2353	2853
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3035	3307	3345	4138
销售费用	736	1094	1363	1704	流动资产合计	31629	50366	50688	69071
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	550	550	550	550
管理费用	1126	1436	1789	2237	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	14225	18187	22149	26111
研发费用	574	923	1150	1438	无形资产	1047	1175	1303	1431
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	813	946	1673	2075	递延所得税资产	962	962	962	962
%营业收入	2%	1%	2%	2%	其他非流动资产	8553	5623	2693	-237
加: 资产减值损失	-606	-500	-500	-500	资产总计	56967	76864	78345	97888
信用减值损失	-19	0	0	0	短期贷款	7592	5762	3981	0
公允价值变动收益	24	0	0	0	应付款项	5582	9114	7922	12878
投资收益	425	226	341	533	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2600	5146	8010	10259	应付职工薪酬	489	529	571	624
%营业收入	6%	8%	9%	10%	应交税费	345	479	554	639
营业外收支	-174	0	0	0	其他流动负债	18643	27521	24970	34577
利润总额	2426	5146	8010	10259	流动负债合计	32651	43405	37998	48718
%营业收入	6%	8%	9%	10%	长期借款	1264	1264	1264	1264
所得税费用	338	720	1121	1436	应付债券	0	0	0	0
净利润	2088	4425	6888	8823	递延所得税负债	411	411	411	411
归属于母公司所有者的净利润	2039	4320	6725	8614	其他非流动负债	5924	5924	5924	5924
少数股东损益	50	105	163	209	负债合计	40250	51004	45597	56317
EPS (元)	1.28	1.84	2.86	3.66	归属于母公司所有者权益	16494	25532	32257	40870
					少数股东权益	223	328	492	701
					股东权益	16718	25860	32748	41571
					负债及股东权益	56967	76864	78345	97888
					基本指标				
						2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	3750	10018	6519	14545	每股收益	1.28	1.84	2.86	3.66
取得投资收益收回现金	0	226	341	533	每股经营现金流	2.34	4.26	2.77	6.18
长期股权投资	-330	0	0	0	市盈率	72.42	35.43	22.76	17.77
资本性支出	-5336	-2158	-2158	-2158	市净率	8.99	6.00	4.75	3.75
其他	1656	0	0	0	EV/EBITDA	23.40	20.15	12.95	9.47
投资活动现金流净额	-4010	-1932	-1817	-1625	总资产收益率	3.6%	5.6%	8.6%	8.8%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	12.4%	16.9%	20.8%	21.1%
股权融资	66	4968	0	0	净利率	4.9%	6.3%	7.9%	8.1%
银行贷款增加 (减少)	12342	-1830	-1781	-3981	资产负债率	70.7%	66.4%	58.2%	57.5%
筹资成本	-665	-644	-306	-168	总资产周转率	0.88	1.02	1.10	1.21
其他	-9572	0	0	0					
筹资活动现金流净额	2171	2495	-2087	-4149					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1800	10580	2615	8770					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。