

晶澳科技(002459)

报告日期: 2024 年 09 月 13 日

降本增效持续推进，组件龙头行稳致远

——晶澳科技 2024 年半年报点评报告

投资要点

- **光伏产业链价格处于底部区间，公司业绩阶段性承压**
 2024H1，公司实现营业收入 373.57 亿元，同比下降 8.54%；归母净利润-8.74 亿元，同比由盈转亏。实现销售毛利率 3.91%，同比下降 15.44 pct；销售净利率-3.23%，同比下降 15.49pct。2024Q2，公司实现营业收入 213.85 亿元，同比增长 5.02%，环比增长 33.89%；归母净利润-3.91 亿元，同比由盈转亏，环比增长 18.94%。实现销售毛利率 3.05%，环比下降 2.01pct；销售净利率-2.77%，环比增长 1.09pct。因光伏行业波动加剧，产品价格同比下行，公司盈利能力受到一定程度影响。
- **N 型产能爬坡加速，组件出货量持续增长**
 2024H1，公司电池组件出货量超 38GW（含自用 1GW），其中组件海外出货量占比约 54%。根据公司产能规划，2024 年末公司组件产能将超 100GW，硅片与电池产能达组件产能的 80%，其中 N 型电池产能 57GW。2024H1，公司 N 型电池产能快速达产，产品良率、电池转换效率大幅提升，生产成本明显下降，大尺寸电池在转换效率和生产成本上做到了行业领先水平。公司最新的 N 型倍秀（Bycium+）电池量产转换效率已达到 26.5%，工艺将持续改进，进一步降低电池生产成本，提高电池的性能比。
- **技术创新成果显著，产品竞争力持续提高**
 2024H1 公司研发投入 19.59 亿元，占营业收入 5.24%。截至报告期末，公司共有有效专利 1,827 项，其中发明专利 977 项。DeepBlue4.0Pro 产品技术和产品性能升级，公司发布了（1）海上光伏系列产品：“湛蓝”和“耀蓝”两个系列产品功率最高可达 635W，组件效率最高可达 22.8%，（2）0BB（无主栅）电池高效组件产品解决方案：使组件功率高达 645W，转换效率超过 23.1%，通过低温焊接，减少了焊接过程中对电池片造成的热应力，减少了隐裂的产生。（3）基于 Bycium+ 电池技术的单玻防积灰组件：功率高达 650W，组件效率超过 23.3%，发电性能位居行业前列。
- **盈利预测及估值**
 下调盈利预测，维持“买入”评级。公司是国内光伏一体化龙头，规模、技术优势突出。考虑到光伏组件环节竞争加剧，公司产品盈利承压，我们下调公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为-11.3、20.5、32.8 亿元（下调之前分别是 24.98、50.03、74.61 亿元），对应 EPS 分别为-0.34、0.62、0.99 元，对应 PE 分别为/、17、10 倍。
- **风险提示**
 光伏行业竞争加剧；毛利率下滑；国际贸易摩擦；汇率波动风险

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	81556.18	71089.24	88978.91	77217.01
(+/-)(%)	11.74%	-12.83%	25.17%	-13.22%
归母净利润	7039.49	-1129.82	2052.48	3282.15
(+/-)(%)	27.21%	/	/	59.91%
每股收益(元)	2.13	-0.34	0.62	0.99
P/E	5	/	17	10
ROE (%)	20.65%	-3.21%	6.13%	9.09%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨
 执业证书号: S1230522040003
 chenmingyu@stocke.com.cn

分析师: 谢金翰
 执业证书号: S1230523030003
 xiejinhuan@stocke.com.cn

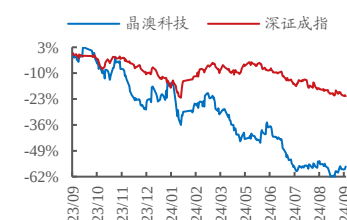
分析师: 尹仕昕
 执业证书号: S1230524040007
 yinshixin@stocke.com.cn

研究助理: 曹宇
 caoyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.41
总市值(百万元)	34,453.67
总股本(百万股)	3,309.67

股票走势图



相关报告

- 1 《N 型产能有序落地，产销规模稳健扩张》 2024.05.13
- 2 《全球化布局优势突出，N 型产能加速落地》 2023.09.18
- 3 《稳健运营业绩高增，N 型产能加速投放》 2023.03.25

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	49132	50545	56776	57078
现金	15988	17988	19988	21988
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	9346	9581	11837	10055
其它应收款	908	1246	1560	1354
预付账款	1990	3294	3838	3213
存货	14472	13177	12794	10710
其他	6428	5258	6758	9758
非流动资产	57457	56066	56566	57171
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	899	500	300	220
固定资产	36860	40568	41808	42003
无形资产	2263	2353	2443	2533
在建工程	9740	4870	3361	3178
其他	7695	7775	8654	9236
资产总计	106589	106611	113342	114248
流动负债	50266	69171	73831	71403
短期借款	979	35557	35457	38968
应付款项	27426	21374	24902	20846
预收账款	0	0	0	0
其他	21862	12240	13471	11590
非流动负债	18319	5015	5015	5115
长期借款	1477	1877	2277	2677
其他	16842	3138	2738	2438
负债合计	68585	74186	78846	76518
少数股东权益	2888	2872	2890	2842
归属母公司股东权	35116	29554	31606	34888
负债和股东权益	106589	106611	113342	114248

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12414	(16557)	11089	8982
净利润	7192	(1146)	2071	3234
折旧摊销	3798	5522	6481	7344
财务费用	(360)	1409	3488	3726
投资损失	71	(200)	(200)	(200)
营运资金变动	16768	(21613)	(449)	(6795)
其它	(15055)	(529)	(301)	1673
投资活动现金流	(17793)	(1175)	(5902)	(7166)
资本支出	(22553)	(3994)	(5852)	(6996)
长期投资	(125)	399	200	80
其他	4885	2420	(250)	(250)
筹资活动现金流	5960	19733	(3188)	184
短期借款	(809)	34579	(100)	3510
长期借款	(300)	400	400	400
其他	7069	(15246)	(3488)	(3726)
现金净增加额	581	2000	2000	2000

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	81556	71089	88979	77217
营业成本	66773	65886	76763	64258
营业税金及附加	422	412	516	448
营业费用	1380	1351	1691	1467
管理费用	2345	2128	2616	2271
研发费用	1142	1422	1780	1544
财务费用	(360)	1409	3488	3726
资产减值损失	(2419)	142	178	154
公允价值变动损益	126	(17)	(17)	(17)
投资净收益	(71)	200	200	200
其他经营收益	624	30	90	90
营业利润	8114	(1163)	2578	3931
营业外收支	(71)	(170)	(170)	(170)
利润总额	8043	(1333)	2408	3761
所得税	850	(187)	337	527
净利润	7192	(1146)	2071	3234
少数股东损益	153	(16)	18	(48)
归属母公司净利润	7039	(1130)	2052	3282
EBITDA	11739	4998	11676	14031
EPS (最新摊薄)	2.13	(0.34)	0.62	0.99

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	11.74%	-12.83%	25.17%	-13.22%
营业利润	25.46%	-	-	52.50%
归属母公司净利润	27.21%	-	-	59.91%
获利能力				
毛利率	18.13%	7.32%	13.73%	16.78%
净利率	8.82%	-1.61%	2.33%	4.19%
ROE	20.65%	-3.21%	6.13%	9.09%
ROIC	16.28%	-0.66%	6.32%	7.41%
偿债能力				
资产负债率	64.35%	69.59%	69.56%	66.98%
净负债比率	4.78%	50.46%	47.86%	54.42%
流动比率	0.98	0.73	0.77	0.80
速动比率	0.69	0.54	0.60	0.65
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.67	0.81	0.68
应收账款周转率	9.31	7.52	8.12	6.78
应付账款周转率	9.56	7.75	8.65	7.33
每股指标(元)				
每股收益	2.13	(0.34)	0.62	0.99
每股经营现金	3.75	(5.00)	3.35	2.71
每股净资产	10.59	8.93	9.55	10.54
估值比率				
P/E	4.89	/	16.79	10.50
P/B	0.98	1.17	1.09	0.99
EV/EBITDA	5.46	11.72	4.84	4.14

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>