

## Q3 业绩超预期，现金流持续改善

2024 年 11 月 01 日

► **事件**：2024 年 10 月 30 日，公司发布 2024 年三季度报，根据公告，公司 24Q1-Q3 实现收入 543.48 亿元，同比-9.39%；实现归母净利润-4.84 亿元，同比-107.16%；实现扣非归母净利润-5.94 亿元，同比-108.45%。分季度看，24Q3 公司实现收入 169.91 亿元，同比-11.22%，环比-20.55%；归母净利润 3.90 亿元，同比-80.02%，环比+199.61%，扣非归母净利润 2.25 亿元，同比-87.97%，环比+149.90%。总体来看，公司 24Q3 单季度归母净利润环比改善显著，盈利能力显著提升，业绩超预期。

► **盈利能力环比提升，现金流持续改善**。24Q3 公司盈利能力显著改善，毛利率达到 8.67%，环比+5.62Pcts，净利率达到 2.07%，环比+4.84Pcts；此外，公司经营性现金流持续改善，24Q3 单季度经营活动产生的现金流量净额为 20.92 亿元，继 24Q2 转正后进一步取得提升。

► **前三季度出货量同比高增，海外占比维持高位**。充分发挥自身的全球市场营销服务网络优势和品牌优势，进一步加大市场开拓力度，电池组件出货量同比大幅增长，2024 年 Q1-Q3，公司电池组件出货量约 57GW（含自用 1GW），同比+51%，其中组件海外出货量占比约 52.40%，分季度来看，Q3 单季度公司出货 19GW。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。我们认为先进产能的持续释放在摊薄成本、带来规模效应的同时，有望进一步巩固公司在光伏行业中的领先地位。

► **储能相关产品发布，打造第二成长曲线**。公司坚持“一体两翼”发展策略，在光伏主业稳步发展的同时，积极推进储能产品的开发。23 年 5 月，公司首个自主研发并生产集成的 5MW/10MWh 工商业储能系统落地；24 年 8 月，公司江苏扬州 5MW/10MWh 工商业储能电站项目顺利并网投运。此外，24 年 10 月 29 日，公司发布“星云” Edge controller、SCADA、Cloud 三款新产品，覆盖储能应用场景的边缘端和云端，通过软硬件的高效协同，为储能行业提供了一个更具经济效益、更加人性智能的能源管理系统解决方案。

► **投资建议**：我们预计公司 24-26 年实现营业收入 732.12/945.94/1096.46 亿元，归母净利润为-2.14/41.91/53.22 元，对应 25-26 年 15x/12x。公司为光伏一体化组件领先企业，三季度盈利修复显著，随着全球化布局加速和新技术迭代，市占率有望持续提升，维持“推荐”评级。

► **风险提示**：原材料价格波动、下游需求不及预期、海外市场推进不及预期等。

推荐

维持评级

当前价格：

19.32 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

## 相关研究

- 晶澳科技 (002459.SZ) 2024 年半年报点评：业绩阶段性承压，出货量同比高增-2024/09/03
- 晶澳科技 (002459.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：海外出货持续提升，一体化产能扩张夯实竞争力-2024/05/01
- 晶澳科技 (002459.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩环比小幅下滑，先进产能加速释放-2023/11/01
- 晶澳科技 (002459.SZ) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，一体化产能扩张巩固领先地位-2023/09/01
- 晶澳科技 (002459.SZ) 2022 年年报点评：业绩超预期，一体化程度加深增厚盈利-2023/03/23

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	81,556	73,212	94,594	109,646
增长率 (%)	11.7	-10.2	29.2	15.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,039	-214	4,191	5,322
增长率 (%)	27.2	-103.0	2058.5	27.0
每股收益 (元)	2.13	-0.06	1.27	1.61
PE	9	-	15	12
PB	1.8	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	81,556	73,212	94,594	109,646
营业成本	66,773	68,175	83,624	96,614
营业税金及附加	422	366	473	548
销售费用	1,380	1,318	1,703	1,974
管理费用	2,345	2,196	2,838	3,289
研发费用	1,142	1,025	1,324	1,535
EBIT	9,100	456	5,150	6,293
财务费用	-360	265	618	506
资产减值损失	-2,306	-800	0	0
投资收益	-71	366	473	548
营业利润	8,114	-261	4,982	6,309
营业外收支	-71	-67	-67	-67
利润总额	8,043	-328	4,915	6,242
所得税	850	-43	639	811
净利润	7,192	-285	4,276	5,430
归属于母公司净利润	7,039	-214	4,191	5,322
EBITDA	13,112	4,909	9,724	11,230

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,988	27,288	31,770	38,099
应收账款及票据	9,346	8,247	10,759	12,443
预付款项	1,990	1,636	2,007	2,319
存货	14,472	10,563	13,937	16,102
其他流动资产	7,336	8,239	8,712	9,044
流动资产合计	49,132	55,972	67,185	78,008
长期股权投资	899	695	695	695
固定资产	36,866	46,256	48,279	49,816
无形资产	2,263	2,443	2,513	2,583
非流动资产合计	57,457	65,916	67,762	69,245
资产合计	106,589	121,888	134,947	147,253
短期借款	979	11,013	11,013	11,013
应付账款及票据	27,426	24,051	29,501	34,083
其他流动负债	21,862	18,323	22,252	25,537
流动负债合计	50,266	53,386	62,765	70,634
长期借款	1,477	13,641	13,641	13,641
其他长期负债	16,842	17,490	17,490	17,490
非流动负债合计	18,319	31,131	31,131	31,131
负债合计	68,585	84,517	93,896	101,764
股本	3,316	3,310	3,310	3,310
少数股东权益	2,888	2,817	2,902	3,011
股东权益合计	38,004	37,371	41,051	45,489
负债和股东权益合计	106,589	121,888	134,947	147,253

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	11.74	-10.23	29.21	15.91
EBIT 增长率	33.36	-94.99	1029.24	22.20
净利润增长率	27.21	-103.04	2058.47	27.00
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.13	6.88	11.60	11.89
净利润率	8.63	-0.29	4.43	4.85
总资产收益率 ROA	6.60	-0.18	3.11	3.61
净资产收益率 ROE	20.05	-0.62	10.98	12.53
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.98	1.05	1.07	1.10
速动比率	0.54	0.69	0.71	0.75
现金比率	0.32	0.51	0.51	0.54
资产负债率 (%)	64.35	69.34	69.58	69.11
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	40.46	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	78.02	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.91	0.64	0.74	0.78
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.13	-0.06	1.27	1.61
每股净资产	10.61	10.44	11.53	12.83
每股经营现金流	3.75	0.65	3.75	4.41
每股股利	0.24	0.00	0.18	0.30
<b>估值分析</b>				
PE	9	-	15	12
PB	1.8	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	5.28	14.12	7.13	6.17
股息收益率 (%)	1.24	0.00	0.93	1.55

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	7,192	-285	4,276	5,430
折旧和摊销	4,012	4,453	4,574	4,937
营运资金变动	-1,285	-3,411	2,598	3,325
经营活动现金流	12,414	2,135	12,415	14,588
资本开支	-17,777	-13,415	-6,510	-6,514
投资	227	302	0	0
投资活动现金流	-17,793	-12,630	-6,037	-5,966
股权募资	1,195	-348	0	0
债务募资	-953	22,887	0	0
筹资活动现金流	5,960	21,795	-1,896	-2,293
现金净流量	643	11,300	4,482	6,330

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026