

公司研究 | 点评报告 | 晶澳科技（002459.SZ）

年报位于预告上限，经营性现金流持续为正

报告要点

晶澳科技发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现收入 701.21 亿元，同比下降 14%；归母净利-46.56 亿元；其中，2024Q4 实现收入 157.73 亿元，同比下降 27%；归母净利-41.72 亿元。2025Q1 实现收入 106.72 亿元，同比下降 33%；归母净利-16.38 亿元。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006



任佳惠

SAC: S0490524070005

晶澳科技 (002459.SZ)

2025-05-13

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

年报位于预告上限，经营性现金流持续为正

事件描述

晶澳科技发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现收入 701.21 亿元，同比下降 14%；归母净利-46.56 亿元；其中，2024Q4 实现收入 157.73 亿元，同比下降 27%；归母净利-41.72 亿元。2025Q1 实现收入 106.72 亿元，同比下降 33%；归母净利-16.38 亿元。

事件评论

- 2024 年，晶澳科技实现电池组件出货量 79.447GW (含自用 1.544GW)，处于行业前三，其中海外出货占比为 49%。分市场看，美洲市场收入为 164 亿元，毛利率为 31.43%，构成了主要的利润贡献；亚洲及大洋洲毛利率 8.61%；境内及欧洲市场毛利率分别为-7.98% 及-3.51%，构成拖累项。
- 2025Q1，公司电池组件出货量 15.65GW (含自用 33MW)。分区域看，组件海外出货量占比约 45%。由于产业链降价等原因，公司盈利有所承压，毛利率为-6.71%。
- 财务数据方面，2024 年公司经营性现金流入 33.5 亿；公司已经基本完成了 perc 电池设备的减值，2024 年计提资产减值损失合计 31.54 亿。2025Q1 公司经营活动现金流为 7.87 亿元，持续为流入状态；公允价值变动净损失 1.8 亿；资产减值及信用减值规模较少，合计影响在 0.5-0.6 亿。
- 展望后续，晶澳在手资金充裕，抗风险能力强，2025Q1 公司在手货币资金规模超 250 亿，公司已于 4 月 28 日向香港联交所提交了上市申请，有望进一步补充流动资产。公司报表质量扎实，perc 电池设备资产减值已经基本全部计提完毕，后续有望轻装上阵。美国方面，公司布局方式多元，除了提前与客户洽谈潜在关税分配方式，锁定非东南亚四国电池外，阿曼 6GW 电池与 3GW 组件项目有望年内建成，逐步成为出货美国主要方式。近期公司股价有所调整，建议重视底部布局机会。

风险提示

- 1、竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

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)	9.71
总股本(万股)	330,968
流通A股/B股(万股)	330,542/0
每股净资产(元)	7.76
近12月最高/最低价(元)	19.70/8.96

注：股价为 2025 年 5 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《产品场景全面，报表质量良好，关税应对多元》
2025-04-07
- 《爬坡结束成本大幅优化，美国出货规模稳健》
2024-11-06
- 《经营性现金流转正，安全边际突出》2024-09-08



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、竞争格局恶化。行业产能投放较为积极，如果行业产能释放节奏超出预期，行业竞争或加剧，盈利或有收缩。
- 2、光伏装机不及预期。如果因消纳压力、政策波动等因素导致全球光伏装机增速不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	70121	100828	118472	132689	货币资金	25089	39029	49320	64350
营业成本	66979	94239	105203	116776	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3141	6589	13269	15913	应收账款	8971	13435	11576	14225
%营业收入	4%	7%	11%	12%	存货	10571	26078	11912	27013
营业税金及附加	357	302	355	398	预付账款	878	2827	3156	3503
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	9430	9928	10999	10911
销售费用	1078	1512	1777	1990	流动资产合计	54939	91297	86964	120002
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	639	639	639	639
管理费用	2007	2773	3140	3317	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	41584	31419	23178	14863
研发费用	987	1684	2251	2521	无形资产	2163	2291	2419	2547
%营业收入	1%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	549	1770	1603	1703	递延所得税资产	1258	1258	1258	1258
%营业收入	1%	2%	1%	1%	其他非流动资产	12376	12534	12692	12850
加: 资产减值损失	-3154	-2000	0	0	资产总计	112958	139437	127149	152158
信用减值损失	-174	0	0	0	短期贷款	8498	8498	8498	8498
公允价值变动收益	-249	0	0	0	应付款项	9814	18981	18425	20501
投资收益	-10	837	355	398	预收账款	27	0	0	0
营业利润	-4972	-2596	4380	6249	应付职工薪酬	473	848	842	817
%营业收入	-7%	-3%	4%	5%	应交税费	644	706	770	796
营业外收支	-224	0	0	0	其他流动负债	30520	49654	34099	51656
利润总额	-5196	-2596	4380	6249	流动负债合计	49976	78687	62633	82268
%营业收入	-7%	-3%	4%	5%	长期借款	14242	14242	14242	14242
所得税费用	-101	-363	613	875	应付债券	8624	8624	8624	8624
净利润	-5095	-2233	3766	5374	递延所得税负债	206	206	206	206
归属于母公司所有者的净利润	-4656	-2177	3672	5239	其他非流动负债	11381	11381	11381	11381
少数股东损益	-439	-56	94	134	负债合计	84429	113140	97086	116721
EPS (元)	-1.42	-0.66	1.11	1.58	归属于母公司所有者权益	27896	25720	29392	34631
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	633	577	671	806
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	28529	26297	30063	35437
经营活动现金流净额	3347	15505	12529	17282	负债及股东权益	112958	139437	127149	152158
取得投资收益收回现金	13	837	355	398	基本指标				
长期股权投资	260	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-11769	-1098	-1290	-1347	每股收益	-1.42	-0.66	1.11	1.58
其他	-1616	0	0	0	每股经营现金流	1.01	4.68	3.79	5.22
投资活动现金流净额	-13112	-261	-934	-949	市盈率	—	—	8.75	6.13
债券融资	264	0	0	0	市净率	1.63	1.25	1.09	0.93
股权融资	144	0	0	0	EV/EBITDA	9.42	3.01	1.20	0.16
银行贷款增加 (减少)	20284	0	0	0	总资产收益率	-4.1%	-1.6%	2.9%	3.4%
筹资成本	-2724	-1303	-1303	-1303	净资产收益率	-16.7%	-8.5%	12.5%	15.1%
其他	-2644	0	0	0	净利率	-6.6%	-2.2%	3.1%	3.9%
筹资活动现金流净额	15324	-1303	-1303	-1303	资产负债率	74.7%	81.1%	76.4%	76.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	5558	13941	10291	15030	总资产周转率	0.64	0.80	0.89	0.95

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 /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

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

本报告署名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。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。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。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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范围内，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，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，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。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。