

2023 年一季报点评：盈利能力领先行业，TOPCon 产能有望加速投产

晶澳科技 (002459.SZ)

核心观点

2023 年一季度公司实现营业收入 204.80 亿元，同比增长 66.23%，实现归母净利润为 25.82 亿元，同比增长 244.45%。Q1 公司实现电池组件出货 11.70GW，海外出货占比约 58%，分销出货占比 30%。按照公司产能规划，2023 年底公司组件产能有望超 80GW，硅片、组件产能有望达组件产能的 90%。公司 N 型产品即将放量，有望贡献超额盈利。

事件

公司发布 2023 年第一季度报告

2023 年一季度公司实现营业收入 204.80 亿元，同比增长 66.23%，实现归母净利润为 25.82 亿元，同比增长 244.45%，实现扣非后归母净利润 24.90 亿元，同比增长 254.75%。

简评

组件出货量大幅增长，海外出货占比维持高位。一季度公司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。Q1 公司实现电池组件出货 11.70GW，海外出货占比约 58%，分销出货占比 30%。盈利能力方面，公司 Q1 组件单瓦盈利 0.2 元/W 左右，相较于 2022Q4 变化不大。另外，我们预计 Q4 公司参股新特包头 10 万吨项目 9% 股权，贡献硅料投资收益 1-2 亿元

邢台组件项目顺利投产，全年产能持续攀升。Q1 公司邢台 5GW 组件项目顺利投产，同时公司在鄂尔多斯兴趣投资新建年产 20GW 硅片、30GW 电池项目。按照公司产能规划，2023 年底公司组件产能有望超 80GW，硅片、组件产能有望达到 72GW。

高效电池产能加速扩产，2023 年有望出货占比有望达到 30% 以上。2022 年以来，公司不断公告高效电池产能扩产计划，扩产地点包括扬州、曲靖、东台、石家庄等地，我们预计 2023 年公司 N 型产能有望达到 50GW 以上，全年 N 型组件出货 20GW+，占整体组件出货的比重 30% 以上。

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-8513-0588

SAC 编号:s1440521100008

任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440520070012

发布日期：2023 年 05 月 04 日

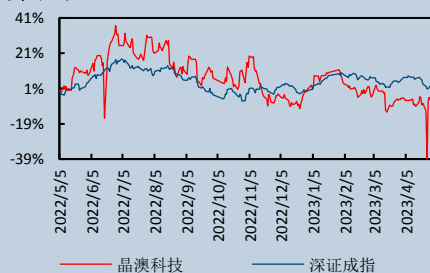
当前股价：39.12 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-31.63/-33.27	-37.23/-39.89	-51.96/-61.92
12 月最高/最低价 (元)		100.54/36.70
总股本 (万股)		329,950.38
流通 A 股 (万股)		328,176.03
总市值 (亿元)		1,290.77
流通市值 (亿元)		1,283.82
近 3 月日均成交量 (万)		1787.97
主要股东		
东台市晶泰福科技有限公司		47.60%

股价表现



相关研究报告

2023-03-23

【中信建投电力设备】晶澳科技 (002459):2022 年报点评：业绩表现亮眼，盈利能力持续提升

【中信建投电力设备及新能源】晶澳科技 (002459):2022 年业绩预生点评

盈利预测：我们预计公司 2023-2025 年整体归母净利润分别为 102.75、128.49、151.7 亿元，对应 5 月 4 日收盘价 PE 分别为 12.5、10.0、8.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1、**公司 TOPCon 扩产不及预期。**目前公司储备较多 TOPCon 扩产规划，未来将成为公司业绩增长主要来源，若产能建设不及预期，或将影响公司未来发展水平。2、**TOPCon 行业市场竞争加剧。**目前市场规划 TOPCon 产能相对较多，若未来两年大规模投放市场，且 TOPCon 产品未体现显著差异化，或将影响 TOPCon 的盈利。3、**行业产能快速扩张，盈利能力下滑风险。**目前光伏产业各环节扩产规划规模较大，若后续行业产能逐步投放，那么公司可能会面临竞争加剧，盈利能力下滑的风险。

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	31629	38156	45260	66526	96992
现金	13219	12183	16594	19125	38297
应收票据及应收账款合计	5635	8496	10021	22392	15741
其他应收款	737	660	1156	1142	4507
预付账款	1783	2551	3084	4045	4025
存货	7957	11909	12109	18295	31482
其他流动资产	2298	2356	2296	1527	2940
非流动资产	25338	34193	40097	47549	52193
长期投资	550	774	1438	1880	2186
固定资产	14225	21449	27261	33437	37370
无形资产	1047	1356	1563	1813	1974
其他非流动资产	9516	10615	9835	10419	10663
资产总计	56967	72349	85358	114075	149185
流动负债	32651	34997	37393	52366	66241
短期借款	7592	1787	7000	8000	12000
应付票据及应付账款合计	13635	18573	15269	27570	22828
其他流动负债	11424	14637	15124	16796	31413
非流动负债	7599	7188	7206	7236	6891
长期借款	1264	1777	1795	1825	1480
其他非流动负债	6335	5411	5411	5411	5411
负债合计	40250	42185	44599	59602	73133
少数股东权益	223	2659	2908	3220	3589
股本	1599	2356	2356	2356	2356
资本公积	9025	13949	13949	13949	13949
留存收益	6067	11348	19767	30296	42727
归属母公司股东权益	16494	27505	37850	51253	72463
负债和股东权益	56967	72349	85358	114075	149185

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3750	8186	12579	14991	27841
净利润	2088	5540	10524	13161	15539
折旧摊销	2259	2792	2837	3816	4780
财务费用	813	-529	1749	2213	2603
投资损失	-425	-317	-440	-218	-83
经营性应收项目的减少	-2758	-5723	-2058	-13332	6671
经营性应付项目的增加	3811	8516	-1360	13853	9819
其他经营现金流	1773	6425	-33	9352	-1670
投资活动现金流	-4010	-7215	-9629	-11049	-9342
资本支出	5421	7753	11780	8010	8338
长期投资	-356	-179	-664	-456	-307
其他投资现金流	1055	359	1488	-3495	-1311
筹资活动现金流	2171	-1476	1460	-1411	673
短期借款	2961	-5805	5213	1000	4000
长期借款	486	513	18	30	-345
普通股增加	4	757	0	0	0
资本公积增加	144	4924	0	0	0
其他筹资现金流	-1425	-1865	-3771	-2441	-2982
现金净增加额	1800	-410	4411	2531	19172

资料来源: 公司公告, 中信建投

利润表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	41302	72989	94886	120048	141232
营业成本	35260	62205	75204	95198	111997
营业税金及附加	140	242	321	406	478
销售费用	736	1050	1365	1727	2032
管理费用	1126	1708	2220	2809	3304
研发费用	574	1007	1309	1656	1948
财务费用	813	-529	1749	2213	2603
资产减值损失	-606	-1109	979	1237	1237
公允价值变动收益	24	-199	0	0	0
其他收益	216	343	200	210	221
投资净收益	425	317	440	218	83
营业利润	2600	6468	12173	15189	17895
营业外收入	33	50	28	48	81
营业外支出	207	200	80	80	80
利润总额	2426	6317	12121	15157	17896
所得税	338	778	1596	1996	2357
净利润	2088	5540	10524	13161	15539
少数股东损益	50	7	250	312	368
归属母公司净利润	2039	5533	10275	12849	15170
EBITDA	4831	8969	14851	18951	22475
EPS (元)	1.27	2.35	4.36	5.45	6.44

主要财务比率

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	59.8	76.7	30.0	26.5	17.6
营业利润(%)	35.6	148.7	88.2	24.8	17.8
归属于母公司净利润(%)	35.3	171.4	85.7	25.1	18.1
获利能力					
毛利率(%)	14.6	14.8	20.7	20.7	20.7
净利率(%)	4.9	7.6	10.8	10.7	10.7
ROE(%)	12.5	18.4	26.2	24.9	22.8
ROIC(%)	15.8	32.0	41.2	36.5	43.9
偿债能力					
资产负债率(%)	70.7	58.3	52.2	52.2	49.0
净负债比率(%)	3.7	-14.5	-12.5	-12.1	-32.1
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.7	0.7	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.2	1.1
应收账款周转率	9.0	10.4	11.0	8.0	8.0
应付账款周转率	6.7	11.6	8.0	8.0	8.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.27	2.35	4.36	5.45	6.44
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	2.47	5.34	6.36	11.82
每股净资产(最新摊薄)	10.30	11.66	15.78	21.08	27.34
估值比率					
P/E	42.7	23.2	12.5	10.0	8.5
P/B	5.3	4.7	3.5	2.6	2.0
EV/EBITDA	26.7	14.1	8.5	6.6	4.9

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

任佳玮

中信建投证券电力设备及新能源分析师，南京大学经济学学士，复旦大学金融硕士，研究方向为光伏。2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构 (以下合称“中信建投”) 制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国 (仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾) 提供。中信建投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, 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。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投 (国际) 证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话: (8610) 8513-0588
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号
南塔 2103 室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投 (国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csc.hk