

晶澳科技 (002459)

2023年一季报点评:美国高溢价进一步体现,盈利能力持续超预期!

2023年04月27日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	72,989	100,471	124,224	160,227
同比	77%	38%	24%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	5,533	10,036	12,861	16,089
同比	171%	81%	28%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.68	3.04	3.90	4.88
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.78	13.11	10.23	8.18

关键词: #产能扩张 #业绩超预期

投资要点

- **事件:**公司发布2023年一季报,2023Q1营收204.8亿元,同增66.23%,环降13.46%;归母净利润25.82亿元,同增244.21%,环增15.10%;扣非归母净利润24.9亿元,同增254.57%,环增7.49%。2023Q1毛利率为19.11%,同增4.32pct,环增长1.54pct。业绩超市场预期。
- **单瓦净利持续创新高、23年迎量利双升。**公司2023Q1组件销量11.54GW,同增75%,环比微降4%,剔除1.7亿元硅料投资收益和1.13亿元补贴后,我们测算一体化组件贡献23亿利润,单瓦净利约0.19元,环增约1分,持续创新高,主要是:1)美国2023Q1出货约800MW+,美国市场组件均价0.36美元/W(≈2.5元/W),单瓦利润达8毛左右,享超额收益;2)硅料快速降价,高价订单拉高盈利。我们预计公司2023Q2出货15GW左右,原料储备和在手订单充足,满产出货,硅料稳步降价,盈利有望保持2023Q1高位。2023全年出货60-65GW,同增50%+,下半年还将收益N型占比和美国出货提升,支撑2023年业绩高增!
- **N型产能逐渐落地、推进美国产能布局。**公司已规划70GW N型电池产能,我们预计2023年落地40GW,其中宁晋6GW我们预计2023年5月投产,扬州20GW+曲靖10GW我们预计2023H2投产。N型组件我们预计2023Q2开始明显起量交付,全年出货约20GW,新技术占比30%,带动组件盈利持续改善。针对美国市场,公司已建立东南亚4GW一体化产能。同时公司投资6000万美元建设美国首座工厂,规划组件产能2GW,我们预计2023Q4投产。在美建厂有利于对冲贸易风险,进一步享受美国高溢价市场!
- **盈利预测与投资评级:**基于公司N型产能落地加速,我们上调公司盈利预测,我们预计2023-2025年归母净利润为100.4/128.6/160.9亿元(前值为92.3/124.8/156.2亿元),同比+81%/+28%/+25%,基于公司光伏组件龙头地位,我们给予公司2023年20倍PE,目标价60.8元,维持“买入”评级。
- **风险提示:**政策不及预期,竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.87
一年最低/最高价	36.45/102.80
市净率(倍)	3.42
流通 A 股市值(百万元)	130,843.78
总市值(百万元)	131,551.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.67
资产负债率(% ,LF)	58.31
总股本(百万股)	3,299.50
流通 A 股(百万股)	3,281.76

相关研究

《晶澳科技(002459):2022年年报点评:盈利能力持续超预期,2023年迎量利双升!》

2023-03-23

《晶澳科技(002459):深修内功的一体化龙头,N型时代再度加码》

2023-03-05

晶澳科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	38,156	79,514	100,254	138,155	营业总收入	72,989	100,471	124,224	160,227
货币资金及交易性金融资产	12,183	29,243	48,889	77,243	营业成本(含金融类)	62,205	83,500	101,907	132,461
经营性应收款项	11,786	24,278	24,408	29,778	税金及附加	242	301	360	449
存货	11,909	20,589	20,940	23,589	销售费用	1,050	1,407	1,714	2,179
合同资产	90	703	621	641	管理费用	1,708	2,311	2,733	3,205
其他流动资产	2,188	4,700	5,397	6,904	研发费用	1,007	1,356	1,615	1,923
非流动资产	34,193	39,188	42,790	46,900	财务费用	-529	-373	772	640
长期股权投资	774	914	1,096	1,257	加:其他收益	343	502	621	801
固定资产及使用权资产	22,776	26,649	30,018	33,290	投资净收益	317	623	621	609
在建工程	2,604	3,328	2,838	2,961	公允价值变动	-199	25	20	20
无形资产	1,356	1,563	1,821	2,047	减值损失	-1,144	-609	-730	-874
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-158	-502	-311	-481
长期待摊费用	376	569	727	902	营业利润	6,468	12,008	15,344	19,446
其他非流动资产	6,307	6,166	6,291	6,444	营业外净收支	-150	-148	-244	-556
资产总计	72,349	118,701	143,044	185,055	利润总额	6,317	11,859	15,100	18,890
流动负债	34,997	69,124	80,329	105,905	减:所得税	778	1,637	1,963	2,456
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,692	10,692	12,692	15,692	净利润	5,540	10,223	13,137	16,435
经营性应付款项	18,573	38,685	44,898	59,864	减:少数股东损益	7	187	277	346
合同负债	5,388	7,098	6,994	10,175	归属母公司净利润	5,533	10,036	12,861	16,089
其他流动负债	7,344	12,649	15,745	20,175	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.68	3.04	3.90	4.88
非流动负债	7,188	9,188	9,188	9,188	EBIT	6,825	11,596	15,895	20,011
长期借款	1,777	3,100	3,100	3,100	EBITDA	9,884	15,586	20,741	25,790
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.78	16.89	17.97	17.33
租赁负债	727	1,404	1,404	1,404	归母净利率(%)	7.58	9.99	10.35	10.04
其他非流动负债	4,684	4,684	4,684	4,684	收入增长率(%)	76.72	37.65	23.64	28.98
负债合计	42,185	78,312	89,517	115,093	归母净利润增长率(%)	171.40	81.39	28.15	25.10
归属母公司股东权益	27,505	37,544	50,405	66,493					
少数股东权益	2,659	2,846	3,122	3,468					
所有者权益合计	30,164	40,390	53,527	69,962					
负债和股东权益	72,349	118,701	143,044	185,055					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8,186	18,151	27,546	37,482	每股净资产(元)	11.67	15.91	21.36	28.18
投资活动现金流	-7,215	-9,620	-9,110	-11,188	最新发行在外股份(百万股)	3,300	3,300	3,300	3,300
筹资活动现金流	-1,476	8,529	1,210	2,060	ROIC(%)	18.71	21.74	21.90	21.64
现金净增加额	-410	17,060	19,645	28,355	ROE-摊薄(%)	20.12	26.73	25.51	24.20
折旧和摊销	3,059	3,990	4,847	5,779	资产负债率(%)	58.31	65.97	62.58	62.19
资本开支	-7,660	-10,051	-9,266	-11,308	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.78	13.11	10.23	8.18
营运资本变动	-1,484	33	5,710	10,105	P/B (现价)	3.42	2.51	1.87	1.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

