

买入 (维持)

晶澳科技 (002459)

盈利能力维持高位, Q1 业绩超预期

2023年4月27日

市场数据

日期	2023-4-27
收盘价(元)	40.96
总股本(百万股)	3300
流通股本(百万股)	3282
净资产(百万元)	30119
总资产(百万元)	74087
每股净资产(元)	9.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师: 王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn
S0190521110001

分析师: 余静文

yujingwen@xyzq.com.cn
S0190523020004

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年 Q1 业绩报, 报告期内公司实现营业收入 204.8 亿元, 同比+66.23%; 实现归母净利润 25.82 亿元, 同比+244.45%, 扣非后归母净利润 24.9 亿元, 同比+254.75%。
- **原材料成本下降, 公司利润率快速提升。** 2023Q1 公司毛利率同比+4.32pcpts 至 19.11%, 净利率同比+6.85pcpts 至 13.12%, 期间费用率同比-1.7pcpts 至 5.44%, 其中, 销售费用率-0.53pcpts 至 1.35%, 管理费用率+0.25pcpts 至 3.79%, 财务费用率-1.42pcpts 至 0.3%。公司毛利率大幅提升的主要原因一是随着上游硅料供给放量, 价格逐步下行, 公司作为硅片到组件一体化光伏企业, 受益于原材料价格降低, 盈利能力显著提升; 二是美国市场需求旺盛, 政策逐步放松, 光伏组件通关加速, 公司 Q1 美国组件出货量增长, 出货结构的改善助力公司毛利率提升。
- **公司组件出货量保持增长, 单位盈利能力维持高位。** 一季度是光伏行业传统淡季, 公司出货量同比大幅提升, 公司 2023Q1 电池组件出货量 11.70GW (含自用 152MW), 其中组件海外出货占比 58%, 分销出货占比 30%。另外公司 Q1 投资收益达到 1.7 亿元, 主要为对上游硅料的投资收益。
- **提高产品先进性, 光电转换效率持续攀升。** 公司持续加大研发投入, 电池及组件产品保持业界领先水平。2023 年公司 TOPcon 产能将持续扩大, 曲靖 20GW, 扬州 20GW 正在陆续启动招标和建设, 石家庄 10GW, 东台 10GW N 型电池项目也正在规划中, 全部投产后公司 N 型电池产能将处于行业领先地位。
- **扩张一体化产能, 打造全产业链优势。** 公司自 2010 年起业务从单一的电池环节向上下游扩张, 已经建立起从硅片到组件, 智慧能源, 光伏新材料等全产业链模式。2022 年底, 公司硅片/电池/组件产能为 40/40/50GW, 预计 2023 年公司硅片/电池/组件产能将达到 72/72/80GW, 一体化程度进一步加深。
- **投资建议:** 当前上游硅料供需格局已经发生转变, 开始价格下行周期, 产业链利润重新分配, 公司盈利能力有望稳步提升, 此外随着新增产能的投放, 公司市占率不断提高, 持续引领行业发展。预计公司 2023 年光伏组件出货量 60-65GW, 其中 TOPcon 出货量占比将达到 1/3。我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年 EPS 为 2.88、3.63、4.28 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策变化; 下游需求不及预期; 新产能投放不达预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	72989	93644	109219	124441
同比增长	76.7%	28.3%	16.6%	13.9%
归母净利润(百万元)	5533	9499	11986	14124
同比增长	171.4%	71.7%	26.2%	17.8%
毛利率	14.8%	17.6%	18.3%	18.8%
ROE	20.1%	26.1%	27.0%	25.9%
每股收益(元)	1.68	2.88	3.63	4.28
市盈率	24.4	14.2	11.3	9.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	38156	49239	53212	61841
货币资金	12183	15209	14913	18366
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	8496	11513	13188	15117
预付款项	2551	3412	3848	4393
存货	11909	15652	17751	20227
其他	3016	3453	3512	3740
非流动资产	34193	40516	47838	54193
长期股权投资	774	699	724	716
固定资产	21449	30266	37655	44359
在建工程	2604	1531	1509	1653
无形资产	1356	1550	1765	1973
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	376	-170	-775	-1360
其他	7634	6639	6960	6853
资产总计	72349	89754	101050	116034
流动负债	34997	42591	45375	49557
短期借款	1787	3722	3077	3292
应付票据及应付账款	18573	25315	28382	32466
其他	14637	13554	13916	13799
非流动负债	7188	8000	8404	8944
长期借款	1777	2281	2787	3293
其他	5411	5719	5617	5651
负债合计	42185	50591	53779	58501
股本	2356	3299	3299	3299
资本公积	13949	13007	13007	13007
未分配利润	10816	19613	27492	37473
少数股东权益	2659	2742	2816	2915
股东权益合计	30164	39164	47271	57533
负债及权益合计	72349	89754	101050	116034

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	5533	9499	11986	14124
折旧和摊销	2792	3898	5326	6840
资产减值准备	1144	-903	194	120
资产处置损失	158	136	143	140
公允价值变动损失	199	87	106	115
财务费用	-225	-43	-43	-48
投资损失	-317	-353	-341	-345
少数股东损益	7	83	74	99
营运资金的变动	-1484	-1417	-623	-666
经营活动产生现金流量	8186	11819	16559	20472
投资活动产生现金流量	-7215	-10690	-12829	-13796
融资活动产生现金流量	-1476	1896	-4026	-3224
现金净变动	-410	3025	-296	3453
现金的期初余额	6530	12183	15209	14913
现金的期末余额	6120	15209	14913	18366

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	72989	93644	109219	124441
营业成本	62205	77189	89206	101006
税金及附加	242	309	360	411
销售费用	1050	1347	1571	1790
管理费用	1708	2191	2556	2912
研发费用	1007	1292	1507	1717
财务费用	-529	-43	-43	-48
其他收益	343	343	343	343
投资收益	317	353	341	345
公允价值变动收益	-199	-87	-106	-115
信用减值损失	-35	-30	-32	-31
资产减值损失	-1109	-650	-500	-600
资产处置收益	-158	-136	-143	-140
营业利润	6468	11152	13966	16454
营业外收入	50	44	46	45
营业外支出	200	203	202	202
利润总额	6317	10994	13810	16297
所得税	778	1412	1749	2074
净利润	5540	9582	12060	14223
少数股东损益	7	83	74	99
归属母公司净利润	5533	9499	11986	14124
BPS(元)	1.68	2.88	3.63	4.28

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	76.7%	28.3%	16.6%	13.9%
营业利润增长率	148.7%	72.4%	25.2%	17.8%
归母净利润增长率	171.4%	71.7%	26.2%	17.8%
盈利能力				
毛利率	14.8%	17.6%	18.3%	18.8%
归母净利率	7.6%	10.1%	11.0%	11.3%
ROE	20.1%	26.1%	27.0%	25.9%
偿债能力				
资产负债率	58.3%	56.4%	53.2%	50.4%
流动比率	1.09	1.16	1.17	1.25
速动比率	0.75	0.79	0.78	0.84
营运能力				
资产周转率	112.9%	115.5%	114.5%	114.6%
应收帐款周转率	1023.0%	923.5%	873.5%	868.1%
存货周转率	604.6%	539.5%	515.0%	512.7%
每股资料(元)				
每股收益	1.68	2.88	3.63	4.28
每股经营现金	2.48	3.58	5.02	6.21
每股净资产	8.34	11.04	13.48	16.56
估值比率(倍)				
PE	24.4	14.2	11.3	9.6
PB	4.9	3.7	3.0	2.5

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn