

晶澳科技(002459)2021 快报&2022 一季报预告点评

2022Q1 单瓦盈利超市场预期, 看好全年量利高增

买入(维持)

2022 年 04 月 15 日

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

guoyan@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	25,847	41,302	63,112	79,462
同比	22%	60%	53%	26%
归属母公司净利润(百万元)	1,507	2,039	4,526	6,134
同比	20%	35%	122%	36%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.94	1.27	2.83	3.83
P/E(现价&最新股本摊薄)	84.95	62.77	28.28	20.87

投资要点

■ **事件:** 公司 2021 业绩快报及 2022 一季报业绩预告显示 2021 年公司实现营收 413 亿元, 同比+60%, 归母净利润 20.4 亿元, 同比+35%, 符合市场预期; 其中 2021Q4 实现营收 152 亿元, 同比+66%, 环比+54%; 归母净利润 7.3 亿元, 同比+238%, 环比+21%。2022Q1 实现归母净利润 7-7.8 亿元, 同比+346~+397%, 环比-3.71%~+7.29%, 略超市场预期。

■ **2021 年出货和盈利高速增长:** 我们预计 2021 年公司组件出货 24GW 左右, 同增 61%, 其中 2021Q4 出货 8GW 左右, 同增 35%, 环增 31%。我们测算, 组件贡献 7-7.3 亿元利润, 在硅料价格大幅上涨的背景下, 盈利较为强劲, 环比略有提升, 主要是大尺寸占比继续提升至 60%左右, 以及高盈利的海外市场占比提升至 65%左右所致。

■ **2022Q1 组件单瓦盈利超市场预期, 全年业绩确定性强:** 我们预计 2022Q1 公司组件出货 6.5GW+, 同增 50%+, 单瓦盈利同环比明显提升, 超市场预期, 主要原因在于: 1) 2022Q1 硅料行业新增产能释放, 价格较 2021Q4 有所下滑; 2) 一体化率提升, 到 2021 年底公司形成 80%的硅片电池片自供; 3) 公司新产能投产降低生产成本。2022Q2 组件涨价+公司新建产能逐步推进, 我们预计单瓦盈利将持续环比改善。2022 年公司组件出货规划 40GW, 同增 64%, 盈利确定性强。

■ **一体化产能继续建设, 下半年电站开发量提升:** 到 2021 年底公司硅片、电池、组件产能为 30、30、40gw, 2022 年公司计划分别扩产 10GW, 其中电池计划越南扩产 3.5GW 的 PERC, 国内扩产 6.5GW 的 TOPCon, 逐步开启新技术量产。电站业务方面, 公司 2022Q1 在手电站 300MW 左右, 下半年电站业务将持续推进, 贡献业绩增。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于公司新产能落地及一体化率提升, 带来降本超市场预期, 我们上调公司业绩, 预计 2021/2022/2023 年公司归母净利润 20/45/61 亿元, 前值为 20/40/52 亿元, 同增 35%/122%/36%, 对应 PE 为 63/28/21 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	73.41
一年最低/最高价	24.43/103.00
市净率(倍)	7.45
流通 A 股市值(百万元)	55,822.05
总市值(百万元)	117,461.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.86
资产负债率(%,LF)	71.02
总股本(百万股)	1,600.08
流通 A 股(百万股)	760.41

相关研究

《晶澳科技(002459): 2021 年三季报点评: 组件盈利超市场预期, 看好明年量利双升》

2021-10-31

《晶澳科技(002459): 2021 年中报点评: 组件盈利大幅改善, 定增扩产巩固龙头地位》

2021-08-24

晶澳科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	21,473	34,980	48,758	63,117	营业总收入	25,847	41,302	63,112	79,462
货币资金及交易性金融资产	9,493	12,954	21,282	31,080	营业成本(含金融类)	21,617	35,185	52,907	67,081
经营性应收款项	4,530	10,042	12,336	14,756	税金及附加	130	207	284	358
存货	4,988	8,676	10,871	11,946	销售费用	560	909	1,452	1,748
合同资产	556	289	316	318	管理费用	812	1,322	1,893	2,066
其他流动资产	1,906	3,019	3,953	5,018	研发费用	339	558	783	954
非流动资产	15,825	17,308	20,675	25,860	财务费用	691	500	650	780
长期股权投资	220	289	360	430	加:其他收益	173	207	442	715
固定资产及使用权资产	11,634	12,393	14,801	19,003	投资净收益	273	112	303	556
在建工程	1,598	1,762	2,067	2,283	公允价值变动	25	25	20	20
无形资产	921	1,361	1,661	2,031	减值损失	-169	-197	-239	-286
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-82	-207	-169	-194
长期待摊费用	414	607	765	940	营业利润	1,918	2,561	5,501	7,287
其他非流动资产	1,037	895	1,021	1,174	营业外净收支	-104	-87	-96	-45
资产总计	37,297	52,288	69,433	88,977	利润总额	1,814	2,474	5,405	7,242
流动负债	18,565	28,649	41,146	54,389	减:所得税	265	363	757	942
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,050	4,050	6,050	8,650	净利润	1,548	2,111	4,649	6,301
经营性应付款项	9,033	16,301	23,310	30,316	减:少数股东损益	42	72	123	167
合同负债	1,130	2,991	3,631	5,153	归属母公司净利润	1,507	2,039	4,526	6,134
其他流动负债	3,352	5,307	8,155	10,270	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	1.27	2.83	3.83
非流动负债	3,893	5,047	5,047	5,047	EBIT	2,059	3,122	5,794	7,256
长期借款	778	1,932	1,932	1,932	EBITDA	3,912	5,811	8,531	10,785
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.36	14.81	16.17	15.58
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	5.83	4.94	7.17	7.72
其他非流动负债	3,115	3,115	3,115	3,115	收入增长率(%)	22.17	59.80	52.81	25.91
负债合计	22,458	33,696	46,193	59,436	归母净利润增长率(%)	20.34	35.35	121.93	35.54
归属母公司股东权益	14,656	18,337	22,862	28,996					
少数股东权益	184	255	378	545					
所有者权益合计	14,840	18,592	23,240	29,541					
负债和股东权益	37,297	52,288	69,433	88,977					

现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,265	6,716	13,283	16,660	每股净资产(元)	9.19	5.67	7.06	8.96
投资活动现金流	-2,495	-4,551	-6,305	-8,683	最新发行在外股份(百万股)	1,600	1,600	1,600	1,600
筹资活动现金流	1,163	1,295	1,350	1,820	ROIC(%)	9.36	11.78	17.86	17.70
现金净增加额	869	3,461	8,328	9,798	ROE-摊薄(%)	10.28	11.12	19.79	21.15
折旧和摊销	1,853	2,688	2,737	3,530	资产负债率(%)	60.21	64.44	66.53	66.80
资本开支	-3,100	-4,541	-6,254	-8,841	P/E(现价&最新股本摊薄)	84.95	62.77	28.28	20.87
营运资本变动	-1,812	196	3,133	5,032	P/B(现价)	8.71	14.12	11.32	8.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所

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>