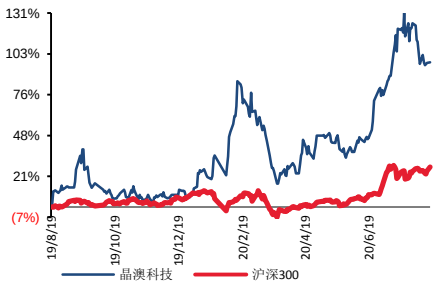
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-18
公司点评报告
买入/维持
晶澳科技(002459)

信息技术 半导体与半导体生产设备

# 晶澳科技（002459）中报业绩点评——业绩高速增长，高效产能有序扩张

■ 走势比较




■ 股票数据

| | |
|---|---|
| 总股本/流通(百万股) | 1,342/386 |
| 总市值/流通(百万元) | 27,639/7,960 |
| 12 个月最高/最低(元) | 24.05/10.42 |

**相关研究报告：**

晶澳科技（002459）《晶澳科技（002459）中报业绩预告点评——业绩高速增长，出货量盈利水平双提升》--2020/07/14

晶澳科技（002459）《晶澳科技（002459）年报点评——组件出货全球第二，业绩增长亮眼》--2020/03/31

**证券分析师：张文臣**

电话：010-88321731

E-MAIL：zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010005

**证券分析师：刘晶敏**

电话：010-88321616

E-MAIL：liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516050001

**证券分析师：周涛**

**事件：**公司公布 2020 年中期报告。上半年，公司实现营业收入 108.84 亿元，同比增长 22.73%；实现归属于母公司的净利润 7.01 亿元，同比增长 77.74%；实现基本每股收益 0.52 元/股，同比增长 26.83%。截至报告期末，公司总资产 305.99 亿元，归属于上市公司股东的净资产 87.36 亿元。

**积极应对疫情，保证业绩增长。**2020 年一季度，国内新冠疫情爆发，并迅速在全球各国陆续被发现，对众多行业造成了较大的不利影响，公司严格执行政府防控政策，采取科学防控措施，确保全体员工的生命安全和身体健康。随着疫情形势的逐步好转，公司坚持抗疫情、保生产两手抓，在全力以赴做好疫情防控的同时，保持企业生产经营稳定运行，科学有序安排复工复产，为业绩增长提供有力支撑。报告期内，公司组件出货量 5.46GW。其中，海外组件出货量 3.91GW，海外组件出货占比 71.65%

**扩大电站规模，促进平价上网。**公司正在运营的产生对外售电收入的电站项目共有 33 个，合计装机量近 600MW。报告期内，公司光伏电站发电量稳步提升，光伏电站运营收入逐步增加。为了进一步扩大公司光伏电站建设规模，经公司第五届董事会第六次会议审议通过，在辽宁省朝阳市朝阳县投资建设 300MW 光伏平价上网项目。项目已按计划开工建设，预计年底将实现第一批并网发电。

**发挥一体化优势，高效产能有序扩张。**报告期内，公司紧跟市场变化，通过技术创新带动产品迭代，有序扩张高效产能，并进一步发挥垂直一体化的优势，强化质量与成本控制。拉晶环节，新建曲靖 2GW、包头 2.6GW 项目顺利投产；电池环节，公司宁晋三四车间 3.6GW 高效电池升级项目有序推进；组件环节，新建合肥 1.5GW、扬州 4GW 项目陆续投产。公司于义乌投资建设的 10GW 电池和 10GW 组件项目，其中包括募投项目的 5GW 电池和 10GW 组件，目前项目正按计划推进中。通过新技术的导入，以及一系列新建、扩建、改建项目的顺利落地，公司各环节产品效率大幅提高，质量持续提升，各环节产能规模有序增加。

**投资建议：**公司深耕光伏行业，品牌优势明显，海外业务拓展顺利，产能结构持续优化，降本增效推动公司进一步发展。预计公司 2020-2022 年净利润分别为 13.99、17.61 和 21.28 亿元，对应 EPS1.04、

电话：010-88321940
E-MAIL：zhoutao@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190517120001

1.30 和 1.58 元/股，对应 PE19、15 和 13 倍，给予“买入”评级。

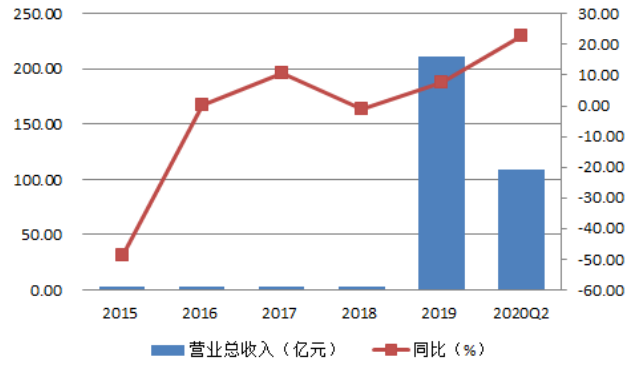
**风险提示：**国际贸易保护风险，产能过剩导致价格下降风险，规模扩张带来的管理风险，光伏行业政策风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 21155 | 25100 | 33200 | 36000 |
| (+/-%) | 5875.99 | 18.65 | 32.27 | 8.43 |
| 净利润(百万元) | 1252 | 1399 | 1761 | 2128 |
| (+/-%) | 12305.02 | 9.95 | 26.75 | 20.42 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.93 | 1.04 | 1.30 | 1.58 |
| 市盈率(PE) | 22.24 | 19.90 | 15.81 | 13.08 |

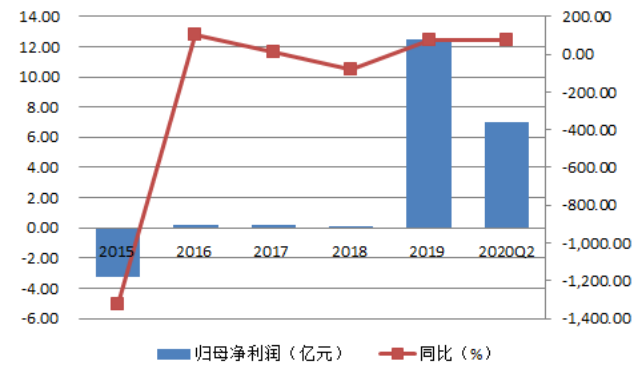
*资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算*

图表 1：营业收入



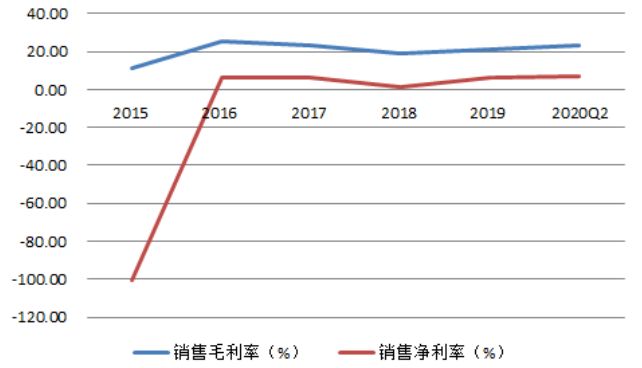

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：归母净利润



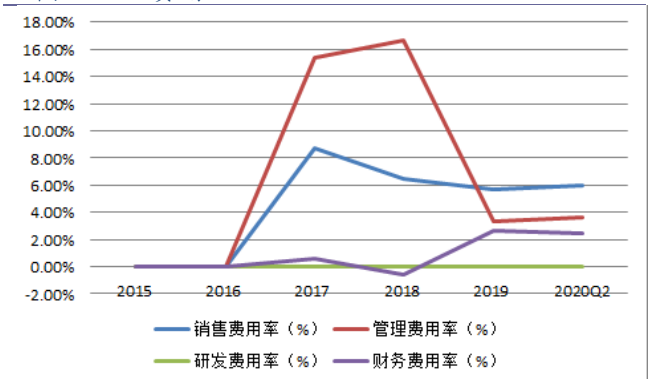

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：销售指标



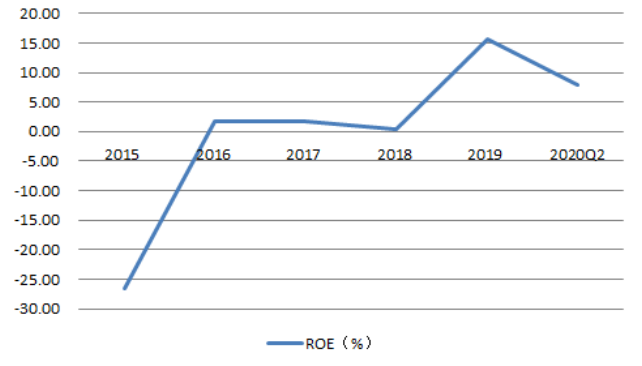

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：三费情况



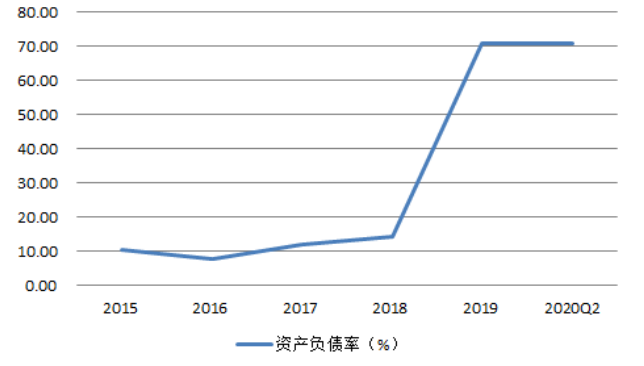

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：ROE 情况



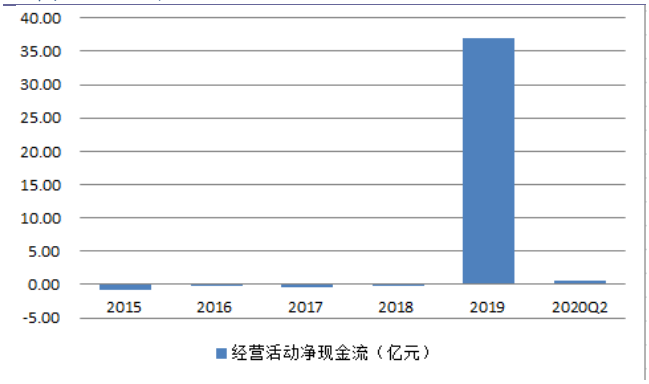

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：资产负债率



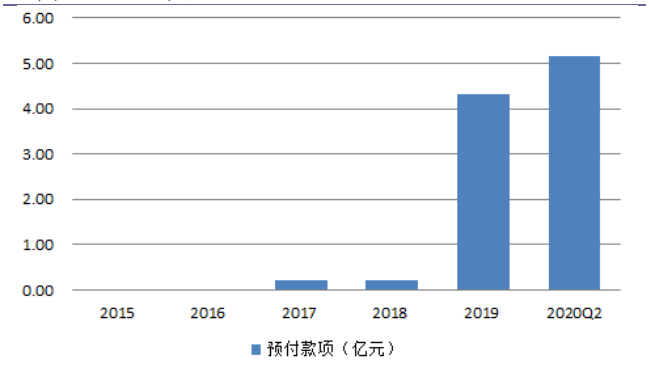

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：经营活动现金流



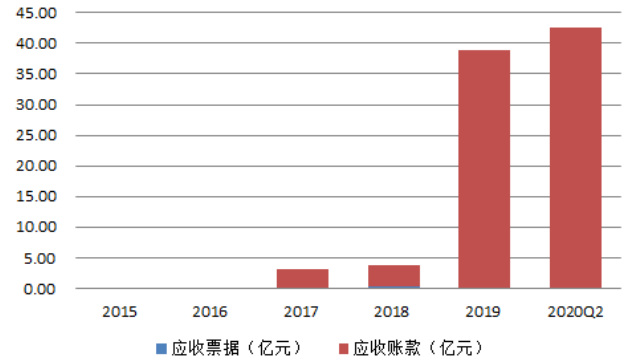

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：预付款项



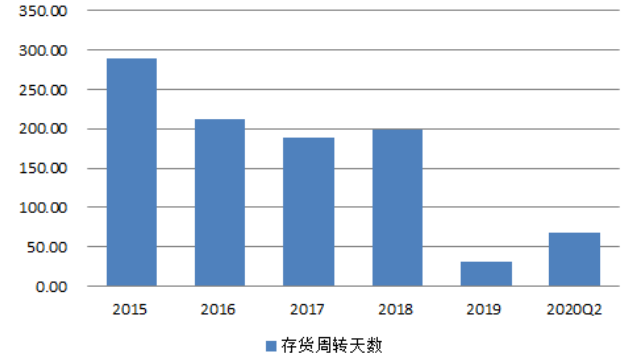

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：应收款项




资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：存货情况




资料来源：Wind，太平洋研究院整理

**资产负债表(百万)**

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 65 | 5721 | -4961 | -5233 | -7329 |
| 应收和预付款项 | 370 | 4320 | 10366 | 10477 | 12526 |
| 存货 | 155 | 2780 | 5028 | 5197 | 6141 |
| 其他流动资产 | 206 | 1719 | 2748 | 2680 | 2974 |
| 流动资产合计 | 796 | 14541 | 13181 | 13120 | 14312 |
| 长期股权投资 | 0 | 149 | 149 | 149 | 149 |
| 投资性房地产 | 9 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 342 | 10402 | 14252 | 17344 | 18512 |
| 在建工程 | 21 | 1025 | 1694 | 2475 | 3219 |
| 无形资产开发支出 | 42 | 760 | 1203 | 1709 | 2175 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | | | |
| 其他非流动资产 | 689 | 13696 | 18561 | 22972 | 25340 |
| 资产总计 | 1485 | 28237 | 31742 | 36092 | 39652 |
| 短期借款 | 0 | 4846 | 4846 | 4846 | 4846 |
| 应付和预收款项 | 144 | 4605 | 5840 | 6861 | 7736 |
| 长期借款 | 0 | 2388 | 2388 | 2388 | 2388 |
| 其他负债 | 70 | 8394 | 9253 | 10792 | 11323 |
| 负债合计 | 214 | 20233 | 22326 | 24888 | 26293 |
| 股本 | 389 | 1342 | 1342 | 1342 | 1342 |
| 资本公积 | 1685 | 3854 | 3854 | 3854 | 3854 |
| 留存收益 | -807 | 2841 | 4240 | 6001 | 8129 |
| 归母公司股东权益 | 1271 | 7989 | 9388 | 11149 | 13278 |
| 少数股东权益 | 0 | 305 | 318 | 346 | 372 |
| 股东权益合计 | 1271 | 8295 | 9706 | 11495 | 13650 |
| 负债和股东权益 | 1485 | 28528 | 32033 | 36383 | 39942 |

**现金流量表(百万)**

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 经营性现金流 | -10 | 3691 | -2821 | 9047 | 6719 |
| 投资性现金流 | -147 | -2329 | -7831 | -9319 | -8815 |
| 融资性现金流 | 0 | -149 | -30 | 0 | 0 |
| 现金增加额 | 0 | 17 | 0 | 0 | 0 |

**利润表(百万)**

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 354 | 21155 | 25100 | 33200 | 36000 |
| 营业成本 | 286 | 16658 | 20744 | 27213 | 29508 |
| 营业税金及附加 | 5 | 137 | 242 | 267 | 319 |
| 销售费用 | 23 | 1197 | 1542 | 1959 | 2168 |
| 管理费用 | 59 | 699 | 784 | 1067 | 1141 |
| 财务费用 | -2 | 569 | 543 | 806 | 826 |
| 资产减值损失 | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 19 | -116 | -49 | -82 | -65 |
| 公允价值变动 | 0 | 42 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 10 | 1669 | 1196 | 1805 | 1973 |
| 其他非经营损益 | -3 | -58 | -30 | -44 | -37 |
| 利润总额 | 7 | 1611 | 1166 | 1761 | 1936 |
| 所得税 | -4 | 327 | -245 | -28 | -219 |
| 净利润 | 12 | 1284 | 1411 | 1789 | 2154 |
| 少数股东损益 | 0 | 32 | 12 | 28 | 26 |
| 归母股东净利润 | 12 | 1252 | 1399 | 1761 | 2128 |

**预测指标**

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 毛利率 | 19.12% | 21.26% | 21.00% | 22.00% | 22.00% |
| 销售净利率 | 3.36% | 6.96% | 5.57% | 5.30% | 5.91% |
| 销售收入增长率 | -0.95% | 5884.16% | 18.65% | 32.27% | 8.43% |
| EBIT 增长率 | -70.98% | 40569.50% | -28.84% | 50.18% | 7.59% |
| 净利润增长率 | -46.42% | 12305.02% | 9.95% | 26.75% | 20.42% |
| ROE | 0.93% | 18.44% | 14.90% | 15.79% | 16.03% |
| ROA | 0.80% | 5.16% | 4.37% | 4.84% | 5.33% |
| ROIC | 0.79% | 18.68% | 9.13% | 10.55% | 10.61% |
| EPS(X) | 0.01 | 0.93 | 1.04 | 1.30 | 1.58 |
| PE(X) | 2060.00 | 22.24 | 19.90 | 15.81 | 13.08 |
| PB(X) | 2.56 | 1.88 | 2.94 | 2.48 | 2.08 |
| PS(X) | 9.20 | 0.71 | 1.10 | 0.83 | 0.77 |
| EV/EBITDA(X) | 75.66 | 4.52 | 8.97 | 5.65 | 4.79 |

***资料来源：WIND，太平洋证券***

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

# 销 售 团 队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。