新时代证券 New Times Securities

业绩大幅增长，海外出货成绩亮眼

——晶澳科技（002459.SZ）2020 年中报点评

公司点评

● 事件：公司发布 2020 年中报，2020H1 归母净利润 7.01 亿元，同比+77.74%

公司发布 2020 年中报：2020H1 实现营业收入 108.84 亿元，同比+22.73%；归母净利润 7.01 亿元，同比+77.74%；扣非后归母净利润 7.5 亿元，同比 78.74%。综合毛利率 23.28%，同比+2.49 pct。

对应 2020Q2 营业收入 62.93 亿元，同比+28.64%，环比+37.09%；归母净利润 4.15 亿元，同比+34.86%，环比+45.30%；扣非后归母净利润 4.07 亿元，同比+18.75%，环比+18.80%。

● 业绩超预期，组件出货、毛利率双双增长，海外市场是业绩增长主要动力

上半年组件营收 97.71 亿元，占比 89.5%。组件出货 5.46GW，同比+29.38%，其中海外占比 72%，充分凸显公司老牌组件厂全球化的渠道建设与品牌价值。

2020H1 组件 ASP 1.78 元/W，同比-6.21%，组件销售均价高于市场同期价格，主要为较高的海外销售占比及品牌溢价所致。单 W 毛利 0.43 元，同比+14.73%。上半年组件业务毛利率 24.31%，同比+4.44 pct。公司单晶硅片环节自有产能提升，有效助力降本。

● 全方位扩产，一体化龙头加速成长

公司是老牌组件龙头，组件出货量 2018-2019 连续两年排名全球第二，且拥有硅片、电池片、组件完整的一体化产业链，技术及成本优势明显。公司 2019 年底回归 A 股，开启加速成长。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 52 亿元定增项目已获批文，用于建设义乌 5GW 电池、10GW 组件（总规划 10GW 电池+组件）。未来曲靖二期还将规划 20GW 拉棒+切片产能，投资额 58 亿元。

● 盈利预测及投资建议

公司是为数不多的单晶硅片、电池、组件产能齐备的龙头之一，技术及成本优势明显。公司作为老牌组件龙头，拥有有全球化的渠道及品牌优势，回归 A 股后，进一步加速成长。预计公司 2020-2022 年归母净利润 14.13、17.6、21.52 亿元，同比增长 12.9%、24.6%、22.2%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 19.7、15.8、12.9 倍。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示： 需求不及预期、价格下跌超预期、原材料涨价

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	354	21,155	23,947	31,280	38,850
增长率(%)	-0.9	5884.2	13.2	30.6	24.2
净利润(百万元)	5	1,252	1,413	1,760	2,152
增长率(%)	-77.8	25329.0	12.9	24.6	22.2
毛利率(%)	19.1	21.3	20.3	20.3	20.4
净利率(%)	1.4	5.9	5.9	5.6	5.5
ROE(%)	0.4	15.5	15.2	16.0	16.5
EPS(摊薄/元)	0.00	0.93	1.05	1.30	1.59
P/E(倍)	5653.6	22.2	19.7	15.8	12.9
P/B(倍)	21.9	3.5	3.0	2.5	2.1

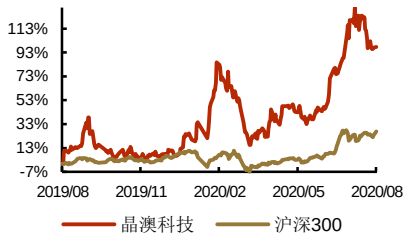
强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号：S0280517100002

丁亚（联系人）
dingya@xsdzq.cn
证书编号：S0280119060013

市场数据	时间 2020.08.17
收盘价(元):	20.6
一年最低/最高(元):	10.12/24.57
总股本(亿股):	13.51
总市值(亿元):	278.35
流通股本(亿股):	3.87
流通市值(亿元):	79.72
近 3 月换手率:	227.29%

股价一年走势



相关报告

《厚积薄发，行稳致远》2020-07-14

《毛利率持续提升，成长中的一体化光伏龙头》2020-04-15

《一季度业绩大超预期，一体化组件龙头价值不断凸显》2020-04-15

《回 A 首年交出靓丽业绩答卷，一体化光伏龙头正加速发展》2020-03-29

《新版激励计划发布，明确利润考核彰显发展信心》2020-03-12

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**796**	**14832**	**15653**	**18763**	**22864**
现金	65	5721	4789	6256	6993
应收票据及应收账款合计	387	3889	2580	4934	4140
其他应收款	16	344	1572	931	2177
预付账款	23	431	937	850	1370
存货	155	2780	4975	4991	7383
其他流动资产	150	1666	800	800	800
非流动资产	**689**	**13696**	**19836**	**24102**	**27376**
长期投资	0	149	157	266	376
固定资产	342	10405	16690	20367	23076
无形资产	42	760	851	1033	1216
其他非流动资产	305	2382	2138	2436	2708
资产总计	**1485**	**28528**	**35489**	**42864**	**50239**
流动负债	**210**	**15092**	**19994**	**25035**	**30631**
短期借款	0	4846	8878	10167	13622
应付票据及应付账款合计	176	4455	3475	6491	5884
其他流动负债	35	5792	7640	8377	11124
非流动负债	**4**	**5140**	**7618**	**8253**	**7925**
长期借款	0	2488	5688	6213	5775
其他非流动负债	4	2652	1930	2040	2150
负债合计	**214**	**20233**	**27611**	**33287**	**38556**
少数股东权益	0	305	380	453	543
股本	389	1342	1351	1351	1351
资本公积	1685	3854	3854	3854	3854
留存收益	-807	2841	4329	6162	8404
归属母公司股东权益	1271	7989	7498	9124	11140
负债和股东权益	**1485**	**28528**	**35489**	**42864**	**50239**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**-10**	**3691**	**3509**	**6189**	**3972**
净利润	5	1284	1488	1834	2242
折旧摊销	36	1552	1284	1880	2319
财务费用	-2	569	595	961	1112
投资损失	-19	116	-16	-18	-20
营运资金变动	-21	85	199	1622	-1590
其他经营现金流	-10	84	-40	-90	-90
投资活动现金流	**-147**	**-2329**	**-8663**	**-6028**	**-5473**
资本支出	1	1892	6565	4047	3054
长期投资	-164	-458	-8	0	-110
其他投资现金流	-310	-896	-2106	-1981	-2529
筹资活动现金流	**0**	**-149**	**-1818**	**516**	**-717**
短期借款	0	4846	-3846	500	500
长期借款	0	2488	3310	525	-438
普通股增加	0	953	10	0	0
资本公积增加	11	2170	0	0	0
其他筹资现金流	-11	-10606	-1292	-509	-779
现金净增加额	**-157**	**1229**	**-6972**	**677**	**-2218**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**354**	**21155**	**23947**	**31280**	**38850**
营业成本	286	16658	19078	24915	30937
营业税金及附加	5	137	168	250	311
营业费用	23	1197	1317	1658	2137
管理费用	59	699	718	938	1166
研发费用	7	257	287	344	466
财务费用	-2	569	595	961	1112
资产减值损失	-2	-0	0	0	0
公允价值变动收益	0	42	0	0	0
其他收益	7	94	60	60	60
投资净收益	19	-116	16	18	20
营业利润	**3**	**1669**	**1860**	**2292**	**2802**
营业外收入	1	22	0	0	0
营业外支出	3	80	0	0	0
利润总额	**0**	**1611**	**1860**	**2292**	**2802**
所得税	-4	327	372	458	560
净利润	**5**	**1284**	**1488**	**1834**	**2242**
少数股东损益	0	32	74	73	90
归属母公司净利润	**5**	**1252**	**1413**	**1760**	**2152**
EBITDA	35	3450	3618	4977	6039
EPS（元）	0.00	0.93	1.05	1.30	1.59

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-0.9	5884.2	13.2	30.6	24.2
营业利润(%)	-76.7	53532.4	11.4	23.3	22.2
归属于母公司净利润(%)	-77.8	25329.0	12.9	24.6	22.2
获利能力					
毛利率(%)	19.1	21.3	20.3	20.3	20.4
净利率(%)	1.4	5.9	5.9	5.6	5.5
ROE(%)	0.4	15.5	15.2	16.0	16.5
ROIC(%)	-1.6	12.0	8.6	10.3	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	14.4	70.9	77.8	77.7	76.7
净负债比率(%)	-5.0	59.0	128.8	117.9	119.8
流动比率	3.8	1.0	0.8	0.7	0.7
速动比率	2.2	0.7	0.4	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	1.4	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	1.0	9.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.8	7.2	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.00	0.93	1.05	1.30	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	1.58	2.60	4.58	2.94
每股净资产(最新摊薄)	0.94	5.91	6.96	8.16	9.65
估值比率					
P/E	5653.6	22.2	19.7	15.8	12.9
P/B	21.9	3.5	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	798.9	9.6	11.3	8.4	7.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012 年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017 年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/