太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-07-14

公司点评报告

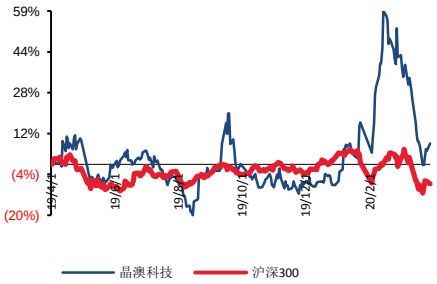
买入/维持

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）中报业绩预告点评——业绩高速增长，出货量盈利水平双提升

■ 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)	17,522/5,047
12 个月最高/最低(元)	19.26/9.70

相关研究报告：

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：

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

事件：公司公布 2020 年中报业绩预告。报告期内，公司实现归属于母公司的净利润 65,000 万元－73,000 万元，同比增长 64.83%-85.11%。

出货量和盈利水平双提升。公司是行业领先的光伏产品提供商，同时也是国内光伏行业的先行者之一，已构建起包括硅棒/硅锭、硅片、太阳能电池片及太阳能组件、太阳能光伏电站运营在内的全产业链链条，成为国内光伏行业企业中产业链完整、结构布局协调的龙头企业之一。公司在 A 股重组上市后，各项业务发展顺利，此次业绩大幅增长的原因一是公司光伏电池组件产品出货量同比增加，二是新技术的应用普及，提升了产品盈利能力。公司一贯致力于光伏技术的研发和创新，研发重点为开发晶体硅太阳能电池新型结构，大幅度提高其光电能量转换效率，力求接近理论极限。与此同时，致力于大幅度降低新型晶体硅太阳能电池的产业化生产成本，以太阳能电池器件的进步带动整个利用晶体硅太阳能发电产业链的技术和市场竞争力。

积极应对新冠疫情，降低影响。报告期内，市场需求和供应链受到新型冠状病毒肺炎疫情的影响，公司管理层全力应对以降低疫情对公司业务发展的影响，充分发挥自身的全球市场营销服务网络优势和品牌优势，带动公司出货量的增加。2020 年上半年，公司组件出货量预计超过 6GW，毛利也保持较高的水平。

产能有序扩张，满足市场需求。2019 年底，公司硅片产能已达 11.5GW，电池产能已达 11GW，组件产能已达 11GW。2020 年，公司扩产计划有序进行，预计到 2020 年底，组件产能将达到 20GW，为平价时代的到来做好准备，满足不断增长的装机需求。

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 13.52、16.57 和 21.36 亿元，对应 EPS1.01、1.24 和 1.59 元/股，对应 PE21、17 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	21664	25876	33299
(+/-%)	5875.99	2.41	19.44	28.69
净利润(百万元)	1252	1352	1657	2136
(+/-%)	10141.10	11.18	22.56	28.89
摊薄每股收益(元)	1.27	1.01	1.24	1.59
市盈率(PE)	17.21	21.64	17.63	13.75

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

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	65	5721	-6969	-4166	-9983
应收和预付款项	370	4320	12074	8774	14925
存货	155	2780	5538	4219	6971
其他流动资产	206	1719	3061	2492	3388
流动资产合计	796	14541	13704	11320	15301
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	13091	16397	17438
在建工程	21	1025	1527	2280	2907
无形资产开发支出	42	760	1087	1578	1968
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	689	13696	17068	21690	23713
资产总计	1485	28237	30771	33010	39014
短期借款	0	4846	4846	4846	4846
应付和预收款项	144	4605	5709	5422	7876
长期借款	0	2388	2388	2388	2388
其他负债	70	8394	8450	9276	10646
负债合计	214	20233	21392	21932	25756
股本	389	1342	1342	1342	1342
资本公积	1685	3854	3854	3854	3854
留存收益	-807	2841	4193	5851	7987
归母公司股东权益	1271	7989	9342	10999	13136
少数股东权益	0	305	328	369	413
股东权益合计	1271	8295	9669	11368	13549
负债和股东权益	1485	28528	31062	33300	39304

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	-10	3691	-6844	11836	1607
投资性现金流	-147	-2329	-5817	-9032	-7424
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	21664	25876	33299
营业成本	286	16658	17331	20701	26639
营业税金及附加	5	137	209	208	295
销售费用	23	1197	1331	1527	2006
管理费用	59	956	979	1170	1505
财务费用	-2	569	0	0	0
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	1688	1765	2188	2789
其他非经营损益	-3	-77	-30	-44	-37
利润总额	7	1611	1735	2144	2752
所得税	-4	327	360	445	572
净利润	12	1284	1375	1699	2181
少数股东损益	0	32	22	41	44
归母股东净利润	12	1252	1352	1657	2136

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	19.12%	21.26%	20.00%	20.00%	20.00%
销售净利率	3.36%	5.75%	6.24%	6.41%	6.42%
销售收入增长率	-0.95%	5884.14%	2.40%	19.44%	28.69%
EBIT 增长率	-70.98%	36218.04%	-19.12%	23.58%	28.36%
净利润增长率	-46.42%	10141.10%	11.18%	22.56%	28.89%
ROE	0.93%	15.22%	14.48%	15.07%	16.26%
ROA	0.80%	4.26%	4.35%	4.98%	5.44%
ROIC	0.79%	16.09%	5.58%	7.22%	6.92%
EPS(X)	0.01	1.27	1.01	1.24	1.59
PE(X)	837.00	17.21	21.64	17.63	13.75
PB(X)	2.56	1.88	1.88	1.59	1.33
PS(X)	9.20	0.71	0.81	0.68	0.53
EV/EBITDA(X)	75.66	4.84	8.07	4.71	4.49

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	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
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。