晶澳科技（002459）半年报业绩预告点评

晶澳科技 20H1 业绩大增，一体化龙头盈利能力卓越，重点推荐！

买入（维持）

2020 年 07 月 13 日

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	21,155	26,562	32,036	38,934
同比（%）	5884.2%	25.6%	20.6%	21.5%
归母净利润（百万元）	1,252	1,506	2,116	2,647
同比（%）	25329.0%	20.3%	40.5%	25.1%
每股收益（元/股）	0.93	1.11	1.57	1.96
P/E（倍）	22.95	19.07	13.57	10.85

投资要点

- **公司 20H1 预增 64.83%-85.11%，超市场预期：**公司发布 2020 年半年报业绩预告，报告期实现归属母公司净利润 6.50-7.30 亿元，同比增长 64.83%-85.11%，其中 Q2 预计为 3.64~4.44 亿元，环比增长 27.27%~55.24%，同比增长 18.18%~44.16%。在 Q2 海外疫情爆发的情况下，公司业绩仍环比、同比大幅增长，超市场预期。

- **Q2 单瓦盈利超预期，盈利能力卓越：**Q1 公司组件出货 2.3GW，对应 2.85 亿净利润，单瓦盈利约 0.12 元/W，Q2 公司组件出货约 3.2~3.3GW，对应净利润中值约为 4.04 亿元，单瓦盈利约为 0.124 元/W，环比略增。我们认为原因有三：（1）公司海外占比较高，约为 70%左右，海外订单锁价，公司 Q2 价格环比下降不超过 5%；（2）公司新产能投放叠加新技术应用，硅片—电池片—组件的生产成本大幅下降；（3）公司外采的硅料价格 Q2 环比下降超 10%。

- **出货量高增长，结构优化，未来业绩高增长可期：**公司 20 年全年预计出货量为 16GW+，由于目前 Q3 订单排产近满，Q4 订单亦超 50%，全年 15GW 出货量有保障。分 H1&H2 来看，公司上半年出货量仅 5.5GW 左右，下半年环比近翻倍。展望明年，公司出货量估计为 20GW+，随着公司明年大尺寸出货&新产能占比提升（大尺寸方面，20 年预计 166 占比仅 19%左右，21 年预计 182 占比 50%+；新产能方面，公司近两年持续扩产，我们预计公司 21 年年底硅片-电池-组件产能将分别达到约 23GW，23GW，28GW，较 19 年年底翻倍增长），公司单瓦盈利将得到有力保障，业绩高增长可期。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计 20~22 年公司净利润分别为 15.06/21.16/26.47 亿元，同比增长 20.3%/40.5%/25.1%，对应 EPS 为 1.11、1.57、1.96 元。晶澳是一体化龙头组件企业，受益于下游需求增长&组件市场集中度持续提升&大尺寸结构优化，低估值高成长，给予 21 年 20X，对应目标价 31.4 元，维持“买入”评级。

- **风险提示：**政策不达预期，竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.26
一年最低/最高价	9.46/21.62
市净率(倍)	3.47
流通 A 股市值(百万元)	8215.18

基础数据

每股净资产(元)	6.13
资产负债率(%)	71.68
总股本(百万股)	1351.20
流通 A 股(百万股)	386.42

相关研究

1、《晶澳科技（002459）一季报点评：组件龙头经营稳健，业绩高速增长》2020-04-29
2、《晶澳科技（002459）：业绩超预期，龙头再出发》2020-03-30
3、《晶澳科技（002459）：一线品牌，重装出发》2020-02-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

公司 20H1 预增 64.83%-85.11%，超市场预期：公司发布 2020 年半年报业绩预告，报告期实现归属母公司净利润 6.50-7.30 亿元，同比增长 64.83%-85.11%，其中 Q2 预计为 3.64~4.44 亿元，环比增长 27.27%~55.24%，同比增长 18.18%~44.16%。在 Q2 海外疫情爆发的情况下，公司业绩仍环比、同比大幅增长，超市场预期。

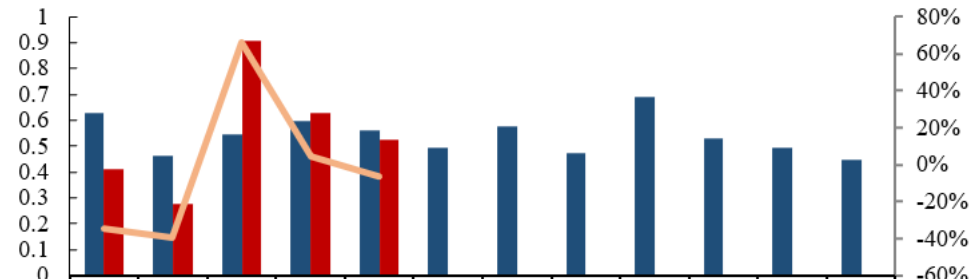
表 1：晶澳科技分季度业绩测算与摘要

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2E	2020Q2 中值	2020HE	2020H 中值
营收（亿元）	39.77	48.92	46.49	76.38	45.91	55~58	56.50	100.91~103.91	102.41
同比(%)					15.4%	12.43%~18.56%	15.5%	13.78%~17.16%	15%
归母净利润（亿元）	0.86	3.08	3.03	5.55	2.86	3.64~4.44	4.04	6.5~7.3	6.90
同比(%)					230.4%	18.18%~44.16%	31.2%	64.83%~85.11%	75.1%
归母净利润/营收	2.2%	6.3%	6.5%	7.3%	6.2%	6.4%~7.9%	7.2%	6.3%~7.1%	6.7%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Q2 单瓦盈利超预期，盈利能力卓越：Q1 公司组件出货 2.3GW，对应 2.85 亿净利润，单瓦盈利约 0.12 元/W，Q2 公司组件出货约 3.2~3.3GW，对应净利润中值约为 4.04 亿元，单瓦盈利约为 0.124 元/W，环比略增。我们认为原因有三：（1）公司海外占比较高，约为 70%左右，海外订单锁价，公司 Q2 价格环比下降不超过 5%；（2）公司新产能投放叠加新技术应用，硅片—电池片—组件的生产成本大幅下降；（3）公司外采的硅料价格 Q2 环比下降超 10%。

图 1：晶澳组件月度出口数据（GW）



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
19年	0.63	0.46	0.55	0.60	0.56	0.49	0.58	0.47	0.69	0.53	0.50	0.45
20年	0.41	0.28	0.91	0.63	0.53							
同比	-34%	-40%	66%	5%	-7%							

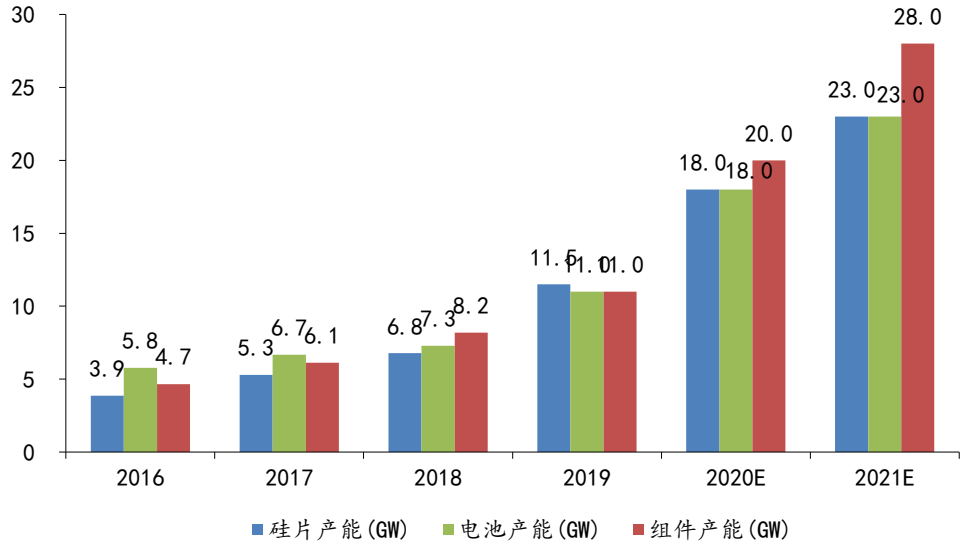
数据来源：Solarzoom，东吴证券研究所

出货量高增长，结构优化，未来业绩高增长可期：公司 20 年全年预计出货量为 16GW+，由于目前 Q3 订单排产近满，Q4 订单亦超 50%，全年 15GW 出货量有保障。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

分 H1&H2 来看，公司上半年出货量仅 5.5GW 左右，下半年环比近翻倍。展望明年，公司出货量估计为 20GW+，随着公司明年大尺寸出货&新产能占比提升（大尺寸方面，20 年预计 166 占比仅 19%左右，21 年预计 182 占比 50%+；新产能方面，公司近两年持续扩产，我们预计公司 21 年年底硅片-电池-组件产能将分别达到约 23GW，23GW，28GW，较 19 年年底翻倍增长），公司单瓦盈利将得到有力保障，业绩高增长可期。

图 2：晶澳各环节产能（GW）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

盈利预测与投资评级：我们预计 20~22 年公司净利润分别为 15.06/21.16/26.47 亿元，同比增长 20.3%/40.5%/25.1%，对应 EPS 为 1.11、1.57、1.96 元。晶澳是一体化龙头组件企业，受益于下游需求增长&组件市场集中度持续提升&大尺寸结构优化，低估值高成长，给予 21 年 20X，对应目标价 31.4 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

晶澳科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**14,832**	**15,899**	**21,438**	**24,567**
现金	5,721	6,016	8,169	9,923
应收账款	3,889	4,696	5,983	6,995
存货	2,780	3,381	4,491	5,570
其他流动资产	2,441	1,806	2,795	2,079
非流动资产	**13,696**	**15,676**	**17,277**	**19,504**
长期股权投资	149	149	149	149
固定资产	10,405	12,183	13,714	15,642
在建工程	1,025	1,030	1,036	1,096
无形资产	760	926	1,087	1,293
其他非流动资产	1,357	1,389	1,291	1,323
资产总计	**28,528**	**31,575**	**38,715**	**44,070**
流动负债	**15,092**	**15,793**	**19,969**	**22,313**
短期借款	4,846	4,500	5,500	6,500
应付账款	2,800	3,371	4,501	5,095
其他流动负债	7,446	7,922	9,968	10,718
非流动负债	**5,140**	**5,933**	**6,726**	**7,022**
长期借款	2,488	3,281	4,074	4,369
其他非流动负债	2,652	2,652	2,652	2,652
负债合计	**20,233**	**21,726**	**26,695**	**29,335**
少数股东权益	305	344	398	466
归属母公司股东权益	7,989	9,505	11,622	14,269
负债和股东权益	**28,528**	**31,575**	**38,715**	**44,070**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,691	3,251	4,312	4,808
投资活动现金流	-2,329	-3,337	-3,374	-4,191
筹资活动现金流	-149	381	1,215	1,137
现金净增加额	1,229	295	2,153	1,754
折旧和摊销	1,552	1,428	1,846	2,041
资本开支	1,892	1,980	1,601	2,226
营运资本变动	85	-141	-210	-528

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**21,155**	**26,562**	**32,036**	**38,934**
减:营业成本	16,658	21,470	25,585	31,188
营业税金及附加	137	212	256	311
营业费用	1,197	1,434	1,698	1,986
管理费用	699	1,142	1,346	1,557
财务费用	569	489	578	656
资产减值损失	-0	0	0	0
加:投资净收益	-116	60	60	60
其他收益	42	10	13	16
营业利润	**1,669**	**1,884**	**2,647**	**3,311**
加:营业外净收支	-57	0	0	0
利润总额	**1,611**	**1,884**	**2,647**	**3,311**
减:所得税费用	327	339	477	596
少数股东损益	32	39	54	68
归属母公司净利润	**1,252**	**1,506**	**2,116**	**2,647**
EBIT	1,898	2,373	3,225	3,967
EBITDA	3,450	3,801	5,071	6,008

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.93	1.11	1.57	1.96
每股净资产(元)	5.91	7.03	8.60	10.56
发行在外股份(百万股)	1342	1351	1351	1351
ROIC(%)	8.1%	9.3%	10.6%	11.1%
ROE(%)	15.5%	15.7%	18.1%	18.4%
毛利率(%)	21.3%	19.2%	20.1%	19.9%
销售净利率(%)	5.9%	5.7%	6.6%	6.8%
资产负债率(%)	70.9%	68.8%	69.0%	66.6%
收入增长率(%)	5884.2%	25.6%	20.6%	21.5%
净利润增长率(%)	25329.0%	20.3%	40.5%	25.1%
P/E	22.95	19.07	13.57	10.85
P/B	3.60	3.02	2.47	2.01
EV/EBITDA	9.83	9.08	6.75	5.71

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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