申万宏源研究 SWS RESEARCH

电气设备

2021 年 04 月 06 日

晶澳科技 (002459)

——技术领先推动降本增效，全球竞争力持续提升

报告原因：有业绩公布需要点评

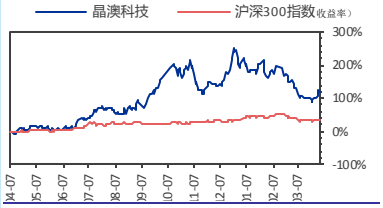
买入（维持）

市场数据：	2021 年 04 月 02 日
收盘价（元）	29.76
一年内最高/最低（元）	48.1/12.45
市净率	3.2
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	11567
上证指数/深证成指	3484.39/14122.61

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2020 年 12 月 31 日
每股净资产（元）	9.19
资产负债率%	60.21
总股本/流通 A 股(百万)	1595/389
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师
张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com
研究支持
陈明雨 A0230120040001
chenmy@swsresearch.com
黄华栋 A0230120050002
huanghd@swsresearch.com
联系人
陈明雨
(8621)23297818×转
chenmy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布 2020 年年度报告。公司 2020 年实现营收 258.47 亿元，同比增长 22.17%；实现归母净利润 15.07 亿元，同比增长 20.34%。

投资要点：

- **业绩低于预期，2020 年归母净利润同比增长 20.34%。**报告期内，公司实现营收 258.47 亿元，同比增长 22.17%；实现归母净利润 15.07 亿元，同比增长 20.34%；毛利率为 16.36%。公司报告期末总资产为 372.98 亿元，归属于上市公司股东的净资产为 146.56 亿元。公司业绩增长主要得益于积极扩大市场销售出货量，同时加强供应链管理保障供应，提高生产工艺水平，降本增效。
- **垂直一体化布局叠加科技创新推动公司持续降本增效。**截至 2020 年底，公司组件产能 23GW，硅片和电池产能约为组件产能的 80%。截至报告期末，公司自主研发已授权专利 897 项，其中发明专利 131 项；公司量产电池平均转换效率达 23.20%，研发的 N 型电池中试线产出的电池转换效率近 24%。公司推出了基于 182mm 大尺寸硅片的超高功率组件 DeepBlue3.0，产品叠加魄秀高效电池技术、半片双面电池技术、11BB 技术、掺镓工艺等技术，组件功率输出 545W+。
- **不断加大海外布局，全球竞争力持续提升。**公司积极布局全球，生产基地遍布我国 7 个省市和马来西亚、越南 2 个海外国家，在海外拥有 13 个销售公司，销售和服务网络遍布全球 135 个国家和地区。根据 PV InfoLink 的统计，2020 年公司组件出货量全球第三名。报告期内，公司电池组件出货量 15.88GW（含通过出售电站的出货量），其中海外组件出货占比 68.3%。
- **下调盈利预测，维持"买入"评级：公司是全球光伏电池组件龙头，垂直一体化布局优势显著。**考虑到组件环节上游成本持续走高，公司组件盈利能力受到一定影响，我们谨慎下调公司盈利预测，预计 2021-2022 年公司归母净利润分别为 19.98、29.84 亿元（下调前分别为 23.51、31.11 亿元），新增 2023 年盈利预测，预计归母净利润为 38.33 亿元。2021-2023 年对应 EPS 分别为 1.25、1.87 和 2.40 元/股，对应估值分别为 24、16 和 12 倍。维持"买入"评级。
- **风险提示：**组件价格低于预期；全球光伏需求低于预期。

财务数据及盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入（百万元）	21,155	25,847	43,067	47,725	58,023
同比增长率（%）	7.7	22.2	66.6	10.8	21.6
归母净利润（百万元）	1,252	1,507	1,998	2,984	3,833
同比增长率（%）	74.1	20.3	32.6	49.3	28.4
每股收益（元/股）	0.93	0.94	1.25	1.87	2.40
毛利率（%）	21.3	16.4	14.1	16.4	16.8
ROE（%）	15.7	10.3	12.0	15.2	16.3
市盈率	38	32	24	16	12

注："市盈率"是指目前股价除以各年每股收益;"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：利润表（单位：百万元、元/股）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
一、营业总收入	19,649	21,155	25,847	43,067	47,725	58,023
其中：营业收入	19,649	21,155	25,847	43,067	47,725	58,023
其他类金融业务收入	0	0	0	0	0	0
二、营业总成本	18,726	19,517	24,149	40,721	44,160	53,406
其中：营业成本	15,947	16,658	21,617	36,982	39,916	48,264
其他类金融业务成本	0	0	-0	0	0	0
税金及附加	126	137	130	258	286	348
销售费用	856	1,197	560	947	1,050	1,277
管理费用	777	699	812	1,335	1,479	1,799
研发费用	233	257	339	560	620	754
财务费用	362	569	691	639	808	964
加：其他收益	53	94	173	70	70	70
投资收益	15	-116	273	124	124	124
净敞口套期收益	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	42	25	0	0	0
信用减值损失（损失以“-”填列）	0	36	-24	-5	0	0
资产减值损失（损失以“-”填列）	-425	-0	-145	0	0	0
资产处置收益	8	-26	-82	0	0	0
汇兑收益及其他	0	-0	-0	0	0	0
三、营业利润	999	1,669	1,918	2,535	3,759	4,811
加：营业外收入	83	22	35	20	20	20
减：营业外支出	52	80	139	100	100	100
四、利润总额	1,030	1,611	1,814	2,455	3,679	4,731
减：所得税	283	327	265	401	611	792
五、净利润	746	1,284	1,548	2,054	3,067	3,939
持续经营净利润	746	1,284	1,548	2,054	3,067	3,939
终止经营净利润	0	0	0	0	0	0
少数股东损益	27	32	42	55	83	106
归属于母公司所有者的净利润	719	1,252	1,507	1,998	2,984	3,833
六、其他综合收益的税后净额	5	11	-43	11	11	11
七、综合收益总额	751	1,295	1,505	2,065	3,078	3,950
归属于母公司所有者的综合收益总额	724	1,263	1,463	2,009	2,995	3,844
八、基本每股收益	0.01	1.27	0.94	1.25	1.87	2.40
全面摊薄每股收益	0.45	0.78	0.94	1.25	1.87	2.40

资料来源：wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现 20%以上；
增持（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%；
中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
减持（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。