

晶澳科技 (002459)

2024 年三季报点评: Q3 成本改善拉动利润回归, 明年盈利修复可期

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

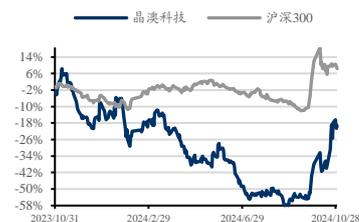
执业证书: S0600523070003  
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	72989	81556	73544	92181	106200
同比 (%)	76.72	11.74	(9.82)	25.34	15.21
归母净利润 (百万元)	5,533.79	7,039.49	(186.20)	3,554.91	5,776.70
同比 (%)	171.45	27.21	(102.65)	2,009.16	62.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.67	2.13	(0.06)	1.07	1.75
P/E (现价&最新摊薄)	10.50	8.26	(312.12)	16.35	10.06

投资要点

- **事件:** 公司 2024Q1-Q3 营收 543.5 亿元, 同比-9.4%, 归母净利润-4.8 亿元, 同比-107.2%, 毛利率 5.4%, 同比-14.5pct, 归母净利率-0.9%, 同比-12.2pct; 其中 2024Q3 营收 169.9 亿元, 同环比-11.2%/-20.5%, 归母净利润 3.9 亿元, 同环比-80%/-199.6%, 毛利率 8.7%, 同环比-12.4pct/+5.6pct, 归母净利率 2.3%, 同环比-7.9pct/+4.1pct, 业绩超市场预期。
- **2024Q3 成本改善, 扭亏为盈, 待明年盈利进一步修复。** 公司 2024Q1-Q3 组件销量 55-57GW, 其中 2024Q3 销量 18-19GW, 确收 18.38GW, 我们测算单瓦净利约 0.1-0.2 毛, 环比提升约 3 分, 扭亏为盈, 主要因为: 1) 公司 TOPCon 电池片产能爬坡完成, 成本明显改善; 2) 美国 2024Q3 出货约 1.5GW, 贡献主要利润。我们预计公司 2024Q4 出货 25GW 左右, 全年出货 80GW 左右, 同增 50%+。明年春节后需求修复+行业落后产能出清, 组件或带来价格上涨和盈利修复。
- **经营性现金显著改善、资本开支明显收窄。** 公司 24Q1-3 期间费用 34.5 亿元, 同比+7.4%, 期间费用率 6.3%, 同比+1pct, 其中 24Q3 期间费用 10.8 亿元, 同环比-28.1%/+5.6%, 期间费用率 6.4%, 同环比-1.5pct/+1.6pct; 行业低谷期, 公司重视现金流的管控, 24Q3 显著改善, 24Q1-3 经营性净现金流 2.3 亿元, 其中 24Q3 经营性净现金流 20.9 亿元, 同环比-9.8%/+24.2%; 24Q1-3 资本开支 113.4 亿元, 同比-7.4%, 其中 24Q3 资本开支 30.7 亿元, 同环比-46.8%/-23.2%; 24Q3 末存货 120.2 亿元, 较年初时-16.9%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司 Q3 业绩超预期, 我们上调公司盈利预测, 我们预计 2024-2026 年归母净利润为-1.9/35.5/57.8 亿元 (前值为-12.5/21.5/34.1 亿元), 同比-103%/+2009%/+63%, 考虑后续需求恢复+行业落后产能出清, 组件盈利有望继续修复, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.56
一年最低/最高价	8.96/24.94
市净率(倍)	1.82
流通 A 股市值(百万元)	58,052.90
总市值(百万元)	58,117.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.65
资产负债率(% ,LF)	70.95
总股本(百万股)	3,309.67
流通 A 股(百万股)	3,305.97

相关研究

- 《晶澳科技(002459): Q2 出货高增, 低价单+高成本 N 型致盈利承压》  
2024-09-06
- 《晶澳科技(002459): Q1 低价单致盈利下滑, N 型爬坡占比将持续提升》  
2024-05-24

晶澳科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>49,132</b>	<b>56,669</b>	<b>65,683</b>	<b>82,610</b>	<b>营业总收入</b>	<b>81,556</b>	<b>73,544</b>	<b>92,181</b>	<b>106,200</b>
货币资金及交易性金融资产	15,988	12,986	21,107	35,694	营业成本(含金融类)	66,773	68,472	81,889	93,142
经营性应收款项	12,168	18,349	18,483	20,064	税金及附加	422	368	415	425
存货	14,472	16,784	16,876	16,637	销售费用	1,380	1,118	1,337	1,487
合同资产	66	515	461	425	管理费用	2,345	1,949	2,305	2,496
其他流动资产	6,438	8,036	8,756	9,791	研发费用	1,142	1,030	1,198	1,274
<b>非流动资产</b>	<b>57,457</b>	<b>58,222</b>	<b>61,301</b>	<b>62,456</b>	财务费用	(360)	312	954	773
长期股权投资	899	1,039	1,172	1,308	加:其他收益	733	441	461	531
固定资产及使用权资产	38,420	38,419	37,216	35,867	投资净收益	(71)	331	369	425
在建工程	9,740	10,107	13,394	15,048	公允价值变动	126	25	20	20
无形资产	2,263	2,470	3,050	3,435	减值损失	(2,419)	(1,087)	(436)	(523)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(110)	(74)	(184)	(106)
长期待摊费用	423	616	774	949	<b>营业利润</b>	<b>8,114</b>	<b>(67)</b>	<b>4,313</b>	<b>6,950</b>
其他非流动资产	5,712	5,570	5,696	5,849	营业外净收支	(71)	(150)	(165)	(210)
<b>资产总计</b>	<b>106,589</b>	<b>114,891</b>	<b>126,984</b>	<b>145,067</b>	<b>利润总额</b>	<b>8,043</b>	<b>(217)</b>	<b>4,148</b>	<b>6,740</b>
<b>流动负债</b>	<b>50,266</b>	<b>56,505</b>	<b>64,999</b>	<b>77,200</b>	减:所得税	850	(26)	498	809
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,803	8,803	10,803	13,803	<b>净利润</b>	<b>7,192</b>	<b>(191)</b>	<b>3,650</b>	<b>5,931</b>
经营性应付款项	27,426	31,722	36,079	42,094	减:少数股东损益	153	(5)	95	154
合同负债	4,872	5,820	5,620	7,155	<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,039</b>	<b>(186)</b>	<b>3,555</b>	<b>5,777</b>
其他流动负债	16,165	10,160	12,497	14,149	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.13	(0.06)	1.07	1.75
非流动负债	18,319	20,319	20,319	20,319	EBIT	9,100	608	5,038	7,376
长期借款	1,477	2,800	2,800	2,800	EBITDA	13,112	6,194	11,110	14,023
应付债券	8,360	8,360	8,360	8,360	毛利率(%)	18.13	6.90	11.16	12.30
租赁负债	1,153	1,830	1,830	1,830	归母净利率(%)	8.63	(0.25)	3.86	5.44
其他非流动负债	7,329	7,329	7,329	7,329	收入增长率(%)	11.74	(9.82)	25.34	15.21
<b>负债合计</b>	<b>68,585</b>	<b>76,825</b>	<b>85,318</b>	<b>97,519</b>	归母净利润增长率(%)	27.21	(102.65)	2,009.16	62.50
归属母公司股东权益	35,116	35,183	38,688	44,415					
少数股东权益	2,888	2,883	2,978	3,132					
<b>所有者权益合计</b>	<b>38,004</b>	<b>38,066</b>	<b>41,666</b>	<b>47,547</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>106,589</b>	<b>114,891</b>	<b>126,984</b>	<b>145,067</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12,414	(4,452)	16,658	20,897	每股净资产(元)	10.43	10.44	11.50	13.22
投资活动现金流	(17,793)	(6,850)	(9,569)	(8,216)	最新发行在外股份(百万股)	3,310	3,310	3,310	3,310
筹资活动现金流	5,960	8,300	1,031	1,906	ROIC(%)	18.67	0.97	7.08	9.29
现金净增加额	643	(3,002)	8,120	14,588	ROE-摊薄(%)	20.05	(0.53)	9.19	13.01
折旧和摊销	4,012	5,586	6,073	6,647	资产负债率(%)	64.35	66.87	67.19	67.22
资本开支	(17,777)	(6,990)	(9,522)	(8,177)	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.26	(312.12)	16.35	10.06
营运资本变动	(1,285)	(11,505)	5,570	6,832	P/B (现价)	1.68	1.68	1.53	1.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>