

金辰股份(603396)

报告日期: 2023年04月17日

研发投入、减值计提影响业绩; 期待光伏 HJT、TOPCon 设备再突破

——金辰股份点评报告

投资要点

- 2022 年业绩: 同比增长 6%; 期待 2023 年光伏 TOPCon+HJT 设备多点开花**
 - 1) **业绩低于预期:** 2022 年营收 19.5 亿元, 同比增长 21%; 归母净利润 0.64 亿元, 同比增长 6%。业绩低于预期主要因大额减值(资产+信用减值 1.2 亿)+研发投入持续提升(1.7 亿元、同比+34%)所致。
 - 2) **盈利能力持平:** 2022 年公司毛利率 30.3%、同比持平。净利率 4.2%, 同比下滑 0.6pct, 主要因资产减值+研发投入占比提升所致。
 - 3) **订单向上:** 2022 年合同负债 7.8 亿, 同比+51%; 存货 14.2 亿, 同比+52%。受益光伏扩产景气。2023 年为组件扩产大年, 我们预计公司订单保持较好水平。
 - 4) **研发投入大:** 2022 年达 1.74 亿元、同比增长 34%、占营收比 8.9%。公司持续加码 HJT (PECVD+PVD) +TOPCon (PECVD+硼扩) 设备, 投资 1 亿元建高效电池研发实验室, 为客户实现 HJT+TOPCon 电池交钥匙解决方案。
- 厚积薄发: 光伏 HJT+TOPCon 设备均迈向头部, 组件设备龙头将二次腾飞**
 - 1) **HJT 设备:** 公司首台量产微晶设备已交付国内头部客户、正在进行中试/量产级别验证。我们预计 2025 年市场空间达 602 亿元、2022-2025 年 CAGR=74%; 公司 PECVD 设备产能大、成本低, 设备进展有望超预期。公司预计 2023 年底前可拿到 5GW 左右订单, 且未来将具备提供 HJT 整线方案能力。
 - 2) **TOPCon 设备:** 公司聘中科院宁波所资深科学家任公司首席科学家, 具备交付全部管式热制程+真空设备和工艺, 已获量产批量订单。我们预计 2023-2025 年为 TOPCon 扩产高峰期、合计市场规模 1107 亿元(年均 369 亿元), 公司将受益。
 - 3) **拟发行 10 亿定增:** 其中 4.8 亿用于公司智能制造华东基地项目、3.4 亿用于高效电池片 PVD 设备产业化项目, 与公司的 电池自动化设备、丝网印刷技术、HJT PECVD 设备配套组成 HJT 整线核心设备, 降低 HJT 整线生产成本。
 - 4) **投实验线, 向 N 型电池+组件设备“一体化”供应商布局:** 公司投资 1.02 亿元建设“高效电池&高效组件研发实验室”、2023 年逐步贯通, 为高效电池+组件研发测试提供完整平台。
- 盈利预测及估值: 看好公司光伏 HJT 和 TOPCon 设备均迈向头部**
 预计公司 2023-2025 年净利润为 1.9/3.4/5.4 亿元, 同比增 191%/83%/56%, 对应 PE 为 42/23/15 倍。维持“买入”评级。

风险提示: HJT/TOPCon 电池设备推进速度不达预期; 下游扩产不及预期

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1952	2731	4228	6021
(+/-) (%)	21%	40%	55%	42%
归母净利润	64	188	343	535
(+/-) (%)	6%	191%	83%	56%
每股收益(元)	0.6	1.6	3.0	4.6
P/E	124	42	23	15

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬
 执业证书号: S1230522020001
 lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥68.46
总市值(百万元)	7,952.86
总股本(百万股)	116.17

股票走势图



相关报告

- 1 《TOPCon 量产订单突破; 期待公司电池设备业务腾飞——金辰股份点评报告》 2023.03.22
- 2 《拟 10 亿定增加码电池设备, HJT+TOPCon 设备将提速——金辰股份点评报告》 2023.01.11
- 3 《HJT、TOPCon 设备将进入订单收获期; 向电池整线供应商进军——金辰股份点评报告》 2022.12.16

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3343	4068	5688	7649
现金	387	352	388	490
交易性金融资产	50	94	109	84
应收账款	1161	1174	1635	2146
其它应收款	19	38	45	68
预付账款	53	99	132	185
存货	1421	2059	3127	4423
其他	252	252	252	252
非流动资产	493	669	899	1065
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1	2	1	1
固定资产	232	339	475	609
无形资产	13	13	14	14
在建工程	60	193	269	286
其他	186	122	140	155
资产总计	3835	4737	6587	8714
流动负债	2301	2975	4381	5823
短期借款	350	428	526	312
应付款项	1008	1386	2106	2978
预收账款	784	1006	1540	2276
其他	160	155	210	256
非流动负债	41	19	25	28
长期借款	0	0	0	0
其他	41	19	25	28
负债合计	2342	2994	4407	5851
少数股东权益	38	90	185	333
归属母公司股东权益	1454	1652	1995	2530
负债和股东权益	3835	4737	6587	8714

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(128)	190	190	472
净利润	82	240	438	683
折旧摊销	28	21	30	40
财务费用	(21)	9	8	(1)
投资损失	(9)	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	316	487	716	941
其它	(523)	(557)	(992)	(1181)
投资活动现金流	76	(298)	(246)	(158)
资本支出	(79)	(259)	(239)	(189)
长期投资	1	(2)	1	(0)
其他	154	(37)	(8)	31
筹资活动现金流	(18)	73	93	(212)
短期借款	60	78	98	(214)
长期借款	0	0	0	0
其他	(78)	(5)	(6)	2
现金净增加额	(70)	(35)	37	101

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1952	2731	4228	6021
营业成本	1361	1872	2843	4021
营业税金及附加	13	19	29	41
营业费用	107	123	182	247
管理费用	124	174	269	384
研发费用	174	218	317	422
财务费用	(21)	9	8	(1)
资产减值损失	118	55	85	120
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	9	9	9	9
其他经营收益	8	9	11	9
营业利润	92	279	514	805
营业外收支	6	6	6	6
利润总额	98	285	519	811
所得税	15	45	82	128
净利润	82	240	438	683
少数股东损益	18	52	95	148
归属母公司净利润	64	188	343	535
EBITDA	137	320	568	866
EPS (最新摊薄)	0.55	1.62	2.95	4.61

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	21.24%	39.94%	54.81%	42.42%
营业利润	-11.19%	202.84%	84.19%	56.73%
归属母公司净利润	6.04%	191.19%	82.53%	56.11%
获利能力				
毛利率	30.29%	31.46%	32.76%	33.22%
净利率	4.22%	8.78%	10.35%	11.34%
ROE	4.39%	11.61%	17.48%	21.22%
ROIC	4.96%	11.98%	17.76%	24.17%
偿债能力				
资产负债率	61.08%	63.22%	66.90%	67.15%
净负债比率	15.51%	14.54%	12.16%	5.51%
流动比率	1.45	1.37	1.30	1.31
速动比率	0.83	0.68	0.58	0.55
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.64	0.75	0.79
应收账款周转率	2.06	2.29	2.81	2.88
应付账款周转率	2.30	1.94	2.02	1.96
每股指标(元)				
每股收益	0.55	1.62	2.95	4.61
每股经营现金	(1.10)	1.63	1.63	4.06
每股净资产	12.52	14.22	17.17	21.78
估值比率				
P/E	124.47	42.35	23.20	14.86
P/B	5.47	4.81	3.99	3.14
EV/EBITDA	70.57	25.16	14.43	9.31

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>