

## 业绩保持增长，在手订单充沛，平台化布局稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-4-25

收盘价(元)	52.00
近12个月最高/最低(元)	81.9/44.4
总股本(百万股)	233.50
流通股本(百万股)	121.32
流通股比例(%)	51.96%
总市值(亿元)	121.42
流通市值(亿元)	63.08

### 公司价格与行业指数走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

### 相关报告

- 1.《连城数控(835368)：光伏硅片设备龙头，多成长极共筑平台化》2022-9-2
- 2.《连城数控点评：全年业绩符合预期，22Q4 环比高增，走向平台化布局》2023-2-28

### 主要观点：

#### ● 事件概况

连城数控于2023年4月24日发布2022年度报告及2023年一季度报告：2022年年度实现营业收入为37.72亿元，同比增长84.90%；归母净利润为4.52亿元，同比增长30.66%；毛利率为26.04%，净利率为11.99%。2023年一季度实现营业收入为6.48亿元，同比增长101.14%；归母净利润为1.02亿元，同比增长11.81%；净利率为15.79%。

#### ● 在手订单充沛，有望持续受益隆基扩产

2022年，公司设备类产品新增订单金额为58.10亿元左右。截至2022年末，公司设备类产品在手订单金额为48.67亿元左右。其中，晶体生长及加工设备订单金额为41.04亿元，电池片及组件设备订单金额为5.05亿元，其他配套设备订单金额为2.58亿元。公司晶体生长及加工设备业务已获取中标通知书，尚未完成最终签订的订单金额约为19.00亿元。隆基扩产步伐加快有望持续推动公司订单高增长。

#### ● 横纵向拓宽产品外延，平台化稳步推进

光伏领域：2022年公司电池片及组件设备收入1.42亿元，同比增长282.57%。公司基于光伏硅片一站式交钥匙服务，向光伏电池和组件核心装备领域延伸，电池片制绒清洗设备和ALD设备取得批量订单；组件设备持续推进。

半导体领域：公司基于硅和化合物的长晶和加工技术，向蓝宝石、碳化硅等材料生产和切割设备延伸。2022年，公司碳化硅晶体生长及机加设备、滚圆机等实现批量出货或被行业头部企业客户使用；12吋硅单晶炉完成客户验收；采用CCZ技术成功控制重掺单晶硅棒，超导磁场条件下成功生长300mm直径的半导体单晶硅棒。

#### ● 投资建议

重要财务指标	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,772	5,250	6,970	8,200
收入同比(%)	84.9%	39.2%	32.8%	17.6%
归属母公司净利润	452	802	1,019	1,262
净利润同比(%)	30.7%	77.3%	27.0%	23.9%
毛利率(%)	26.0%	29.4%	29.8%	30.0%
ROE(%)	12.9%	19.0%	19.7%	19.9%
每股收益(元)	1.94	3.43	4.36	5.40
P/E	26.85	15.14	11.92	9.62
P/B	3.81	3.07	2.48	2.01
EV/EBITDA	25.96	14.48	10.54	8.79

资料来源：wind，华安证券研究所

我们预测公司2023-2025年营业收入分别为52.50/69.70/82.00亿元，归母净利润分别为8.02/10.19/12.62亿元，以当前总股本2.33亿股计算的摊薄EPS为3.43/4.36/5.40元。公司当前股价对2023-2025年预测EPS的

PE 倍数分别为 15/12/10 倍，考虑公司未来高成长性，维持“买入”评级。

● **风险提示**

1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险；2) 下游客户相对集中的风险；3) 技术迭代带来的创新风险；4) 新业务拓展的不确定性风险；5) 测算市场空间的误差风险；6) 董事长收到立案告知书的相关风险；7) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,967</b>	<b>9,420</b>	<b>11,181</b>	<b>13,717</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,772</b>	<b>5,250</b>	<b>6,970</b>	<b>8,200</b>
现金	1,105	525	697	820	营业成本	2,790	3,705	4,893	5,743
应收账款	922	1,995	2,176	2,838	营业税金及附加	22	30	40	47
其他应收款	18	17	24	32	销售费用	138	173	223	254
预付账款	110	209	265	321	管理费用	231	289	376	435
存货	3,206	4,446	5,747	6,819	财务费用	(4)	42	65	57
其他流动资产	1,606	2,228	2,271	2,887	资产减值损失	(40)	(40)	(40)	(40)
<b>非流动资产</b>	<b>1,805</b>	<b>2,070</b>	<b>2,273</b>	<b>2,437</b>	公允价值变动收益	(0)	19	24	14
长期投资	432	432	432	432	投资净收益	99	26	37	54
固定资产	492	554	615	659	<b>营业利润</b>	<b>450</b>	<b>806</b>	<b>1,116</b>	<b>1,370</b>
无形资产	228	295	286	312	营业外收入	10	10	9	10
其他非流动资产	653	788	940	1,034	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8,772</b>	<b>11,489</b>	<b>13,454</b>	<b>16,154</b>	<b>利润总额</b>	<b>460</b>	<b>816</b>	<b>1,125</b>	<b>1,380</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,183</b>	<b>7,184</b>	<b>8,189</b>	<b>9,716</b>	所得税	35	62	85	105
短期借款	450	2,465	1,557	2,096	<b>净利润</b>	<b>425</b>	<b>754</b>	<b>1,040</b>	<b>1,275</b>
应付账款	1,516	1,534	2,038	2,382	少数股东损益	(27)	(48)	21	13
其他流动负债	3,217	3,185	4,595	5,238	<b>归属母公司净利润</b>	<b>452</b>	<b>802</b>	<b>1,019</b>	<b>1,262</b>
<b>非流动负债</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	EBITDA	514	922	1,267	1,267
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.94	3.43	4.36	5.40
其他非流动负债	94	94	94	94					
<b>负债合计</b>	<b>5,277</b>	<b>7,278</b>	<b>8,283</b>	<b>9,810</b>					
少数股东权益	309	261	282	294	<b>主要财务比率</b>				
股本	233	233	233	233	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	1,194	1,194	1,194	1,194	<b>成长能力</b>				
留存收益	1,756	2,523	3,462	4,622	营业收入	84.90%	39.17%	32.76%	17.65%
归属母公司股东权益	3,186	3,951	4,890	6,050	营业利润	22.29%	78.96%	38.40%	22.80%
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,772</b>	<b>11,489</b>	<b>13,454</b>	<b>16,154</b>	归属于母公司净利润	30.66%	77.31%	27.05%	23.86%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	26.04%	29.43%	29.80%	29.96%
					净利率(%)	11.27%	14.36%	14.92%	15.54%
					ROE(%)	12.94%	19.04%	19.70%	19.89%
					ROIC(%)	17.06%	16.71%	21.66%	20.81%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	60.16%	63.34%	61.57%	60.73%
					净负债比率(%)	-18.75%	46.05%	16.62%	20.11%
					流动比率	1.34	1.31	1.37	1.41
					速动比率	0.73	0.69	0.66	0.71
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.43	0.46	0.52	0.51
					应收账款周转率	4.66	3.60	3.34	3.27
					应付账款周转率	2.92	2.43	2.74	2.60
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.94	3.43	4.36	5.40
					每股经营现金流(最新摊薄)	(1.51)	(8.93)	4.16	0.51
					每股净资产(最新摊薄)	13.64	16.92	20.94	25.91
					<b>估值比率</b>				
					P/E	26.8	15.1	11.9	9.6
					P/B	3.8	3.1	2.5	2.0
					EV/EBITDA	25.96	14.48	10.54	8.79

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业 2 年, 证券从业 14 年, 曾多次获得新财富分析师。

**分析师:** 徒月婷, 华安机械行业分析师, 南京大学金融学本硕, 曾供职于中泰证券、中山证券。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

### 公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。