

京山轻机(000821)

报告日期: 2023年08月25日

业绩、订单超预期; 期待钙钛矿等电池设备未来潜力

——京山轻机点评报告

投资要点

□ **2023年中报: 业绩增长65%; 订单高增, 期待光伏组件+钙钛矿等电池业务加速**

1) **业绩超预期:** 2023上半年营收34亿元, 同比增长49%; 归母净利润2.4亿元, 同比增长65%。单Q2季度营收21亿元, 同比提升66%; 归母净利润1.9亿元, 同比增长66%。**分业务结构:** 光伏自动化产线营收27亿元, 同比增长76%; 包装机械业务营收3.9亿元, 同比降低2.2%。核心受益于公司光伏组件设备业务放量。

2) **盈利能力稳健:** 上半年毛利率20.9%、同比+1pct; 净利率8.3%, 同比+1.5pct。**分业务结构:** 光伏自动化产线业务毛利率21.5%, 同比+0.4pct; 包装机械毛利率23.7%, 同比+3.5pct。

3) **订单超预期:** 二季度末公司合同负债达24.5亿元, 同比增长80%。存货达54亿元, 同比增长100%。截至2023年6月30日, 公司光伏板块在手订单92.02亿元(含税), 同比增长121.4%。受益于光伏需求提升+一体化趋势+N型电池组件需求, 2023年组件扩产景气度高、公司将充分受益。同时公司电池设备新业务将进入多点开花阶段, 钙钛矿设备成长空间大。

4) **研发费用:** 上半年达1.6亿元、同比增长54%、占营收比4.7%, 公司在钙钛矿设备领域持续加码研发。可提供MW级钙钛矿及整体解决方案, 并可提供GW级钙钛矿量产装备支持。

□ **京山轻机: 钙钛矿设备市场空间大; 组件设备、HJT+TOPCon设备多点开花**

1) **钙钛矿设备:** 预计2030年钙钛矿设备市场空间836亿元, 2022-2030年CAGR=80%。公司布局PVD、ALD、团簇型多腔室蒸镀设备、组件封装设备等, 已实现量产并成功应用于多个客户端, 将具备钙钛矿电池整线设备交付能力, 如保持先发优势、将充分受益钙钛矿产业化浪潮。

2) **组件设备:** 预计2025年组件设备(流水线+层压机)市场规模达100亿元, 2022-2025年CAGR=16%。公司为组件自动化产线设备龙头, 服务海内外头部客户, 受益组件扩产景气度。

3) **TOPCon设备:** 公司核心布局TOPCon二合一镀膜设备(PECVD+PVD)、期待突破。

4) **HJT设备:** 公司与金石能源合作清洗制绒设备, 已获4GW量产订单、受益行业景气度提升。

□ **投资建议: 钙钛矿设备领军者; 光伏组件、TOPCon、HJT电池设备多点开花**

预计公司2023-2025年归母净利润至4.9/6.5/8.3亿元, 同比增长62%/33%/27%, 对应PE为20/15/12倍。维持“买入”评级。

风险提示: 新产品市场推广不及预期风险; 行业景气下行风险; 市场竞争风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4868	6437	7553	8615
(+/-) (%)	19%	32%	17%	14%
归母净利润	302	490	654	833
(+/-) (%)	107%	62%	33%	27%
每股收益(元)	0.5	0.8	1.0	1.3
P/E	33	20	15	12

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

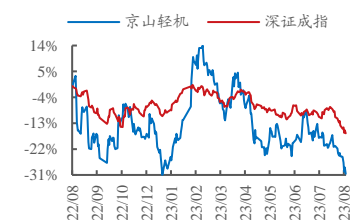
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥16.00
总市值(百万元)	9,966.00
总股本(百万股)	622.87

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期; 光伏组件+钙钛矿等电池设备多点开花》 2023.04.23
- 《年报业绩超预期, 期待钙钛矿、光伏电池、组件设备多点开花——京山轻机点评报告》 2023.01.29
- 《钙钛矿设备领军者; 光伏组件、TOPCon、HJT电池设备多点开花——京山轻机深度报告》 2023.01.18

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	7859	9481	11513	13736
现金	1598	1770	2614	3449
交易性金融资产	21	34	38	31
应收账款	1873	2449	2888	3339
其它应收款	61	85	91	109
预付账款	285	497	536	581
存货	3732	4333	5085	5939
其他	288	314	261	288
非流动资产	2105	2068	2034	1993
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	174	170	170	171
固定资产	364	429	472	501
无形资产	196	202	206	201
在建工程	508	406	325	260
其他	863	861	861	859
资产总计	9964	11549	13547	15728
流动负债	6193	7149	8402	9606
短期借款	280	259	245	261
应付款项	3688	4168	4984	5805
预收账款	1644	2074	2480	2838
其他	582	649	693	703
非流动负债	409	507	586	722
长期借款	374	464	541	681
其他	36	43	45	41
负债合计	6602	7657	8988	10328
少数股东权益	64	80	93	101
归属母公司股东权益	3297	3812	4466	5299
负债和股东权益	9964	11549	13547	15728

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	250	(4)	737	643
净利润	328	506	667	841
折旧摊销	70	57	64	65
财务费用	(30)	(28)	(24)	(17)
投资损失	(10)	(32)	(48)	(60)
营运资金变动	1116	106	853	695
其它	(1225)	(612)	(775)	(881)
投资活动现金流	(415)	(7)	15	42
资本支出	(382)	11	9	1
长期投资	(3)	0	1	(1)
其他	(30)	(18)	5	42
筹资活动现金流	105	182	93	149
短期借款	84	(21)	(14)	16
长期借款	253	90	77	140
其他	(231)	112	30	(7)
现金净增加额	(60)	171	845	835

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4868	6437	7553	8615
营业成本	3823	5081	5877	6614
营业税金及附加	22	29	34	39
营业费用	161	225	261	293
管理费用	239	325	378	426
研发费用	266	322	374	422
财务费用	(30)	(28)	(24)	(17)
资产减值损失	62	0	0	0
公允价值变动损益	(6)	24	24	24
投资净收益	10	32	48	60
其他经营收益	45	45	45	45
营业利润	374	584	771	967
营业外收支	3	(4)	(5)	(2)
利润总额	376	580	765	965
所得税	48	75	98	124
净利润	328	506	667	841
少数股东损益	26	15	13	8
归属母公司净利润	302	490	654	833
EBITDA	459	653	849	1056
EPS (最新摊薄)	0.48	0.79	1.05	1.34

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	19.14%	32.24%	17.34%	14.06%
营业利润	145.07%	56.17%	31.98%	25.52%
归属母公司净利润	107.04%	62.44%	33.28%	27.38%
获利能力				
毛利率	21.47%	21.07%	22.19%	23.23%
净利率	6.74%	7.85%	8.83%	9.76%
ROE	9.51%	13.52%	15.47%	16.72%
ROIC	8.50%	11.19%	12.76%	13.66%
偿债能力				
资产负债率	66.26%	66.30%	66.35%	65.67%
净负债比率	10.08%	10.44%	9.65%	9.67%
流动比率	1.27	1.33	1.37	1.43
速动比率	0.67	0.72	0.77	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.60	0.60	0.59
应收账款周转率	3.67	3.70	3.59	3.53
应付账款周转率	1.97	2.04	2.02	1.94
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.79	1.05	1.34
每股经营现金	0.40	(0.01)	1.18	1.03
每股净资产	5.29	6.12	7.17	8.51
估值比率				
P/E	33.01	20.32	15.25	11.97
P/B	3.02	2.61	2.23	1.88
EV/EBITDA	20.37	13.89	9.78	7.21

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>