

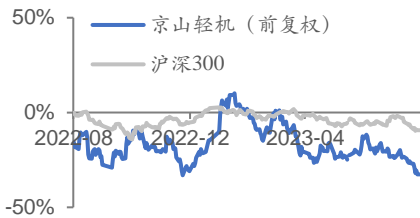
业绩高增，在手订单充沛，海外收入比例提升，钙钛矿带来新成长极

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-8-27

收盘价（元）	16.00
近12个月最高/最低（元）	26.18/15.90
总股本（百万股）	622.87
流通股本（百万股）	580.32
流通股比例（%）	93.17%
总市值（亿元）	99.66
流通市值（亿元）	92.85

公司价格与沪深300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

- 《京山轻机：光伏组件自动化设备领军者，钙钛矿设备深化布局》2023-4-4
- 《业绩增长超预期，将充分受益钙钛矿产业化进程》2023-7-17

主要观点：

● 事件概况

京山轻机于2023年8月27日发布2023年度半报告：2023年半年度实现营业收入34.07亿元，同比增长48.70%；归母净利润2.44亿元，同比增长65.16%；毛利率20.94%，同比增长1pct；净利率8.27%，同比增长1.46pct。公司业绩预告2023年上半年预计实现归母净利润2.25~2.65亿元，业绩位于预告中位。

2023年二季度实现营业收入20.80亿元，同比增长65.79%，环比增长56.76%；归母净利润1.91亿元，同比增长66.21%，环比增长257.71%；毛利率20.94%，同比下降0.6pct；净利率4.76%，同比增长0.97pct。

● 光伏在手订单充沛，从组件迈向电池片设备平台化供应商

2023年上半年，光伏智能装备业务实现营业收入26.86亿元，同比增长75.51%。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121.41%。截止2022年12月31日，公司光伏板块在手订单54.44亿元（含税），同比增长45.56%。我们计算公司2023年上半年光伏板块新增订单64.44亿元，订单高增长，对公司后续业绩提供良好保障。

组件业务大客户及海外拓展顺利。2023年上半年，晟成光伏为晶科、天合、晶澳、环晟等知名客户在国内和国外多个基地打造业内标杆项目案例，单个项目体量均达5GW。公司还不断提升海外市场产品的安装和售后服务质量，目前，公司产品已远销三十多个国家和地区，已在越南、泰国、土耳其、印度、新加坡等地设立了子公司或技术服务中心，以进一步拓展国际市场份额。2023年上半年公司整体海外收入8.58亿元，占比25.18%，较去年同期的15.85%提升明显；汇兑收益7,470.93万元，同比增长89.80%。

多种技术路线均有产品布局。公司是业内较早完成钙钛矿设备开发且有实际产品销售的企业，目前公司提供MW级钙钛矿及整体解决方案，并提供GW级钙钛矿量产装备输出与技术支持，公司具备钙钛矿/叠层电池实验线和组件自动封装线的技术。在HJT技术路线，公司可提供HJT制绒清洗机、HJT硅片吸杂前清洗设备、HJT电池电镀金属化设备等工艺设备；在TOPCon技术路线，公司可提供制绒和清洗设备等。

● 包装装备业务稳定发展，提供整体解决方案

2023年上半年公司包装业务收入3.85亿元，同比下降2.2%，占比11.30%，毛利率23.69%，同比增加3.45pct。京山轻机是国内最早从事瓦楞纸包装装备研发、设计和生产的公司之一。京山轻机已成为行业内公认的国内一线品牌、全球知名品牌。目前公司已成为全球行业内产品线最齐全的公司之一，提供瓦楞纸包装行业智能工厂整体解决方案。

● 投资建议

我们预测公司2023-2025年营业收入分别为65.00/77.92/86.20亿元，归母净利润分别为4.95/6.30/8.08亿元，以当前总股本6.23亿股计算的

摊薄 EPS 为 0.80/1.01/1.30 元。公司当前股价对 2023-2025 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 20/16/12 倍，考虑到公司作为光伏组件设备领军者，且公司钙钛矿等业务新产品渗透率有望不断提升，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	4,868	6,500	7,792	8,620	
收入同比(%)	19.1%	33.5%	19.9%	10.6%	
归属母公司净利润	302	495	630	808	
净利润同比(%)	107.0%	64.1%	27.1%	28.3%	
毛利率(%)	21.5%	22.9%	23.3%	24.4%	
ROE(%)	9.0%	12.7%	13.8%	15.0%	
每股收益(元)	0.48	0.80	1.01	1.30	
P/E	33.01	20.12	15.82	12.33	
P/B	3.02	2.61	2.24	1.89	
EV/EBITDA	43.65	27.36	21.11	16.26	

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险;
- 2) 技术迭代带来的创新风险;
- 3) 新业务拓展的不确定性风险;
- 4) 测算市场空间的误差风险;
- 5) 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
流动资产	7,859	8,926	10,833	12,433	营业收入	4,868	6,500	7,792	8,620
现金	1,598	650	1,292	1,771	营业成本	3,823	5,014	5,979	6,516
应收账款	1,527	2,044	2,450	2,699	营业税金及附加	22	26	35	37
其他应收款	61	115	112	118	销售费用	161	214	257	284
预付账款	285	475	580	599	管理费用	239	312	366	397
存货	3,732	4,816	5,352	6,119	财务费用	(30)	8	18	6
其他流动资产	655	827	1,046	1,126	资产减值损失	(19)	(19)	(19)	(19)
非流动资产	2,105	2,385	2,387	2,314	公允价值变动收益	(6)	(8)	(8)	(8)
长期投资	174	174	174	174	投资净收益	10	19	19	16
固定资产	364	584	1,033	988	营业利润	374	592	751	963
无形资产	196	182	168	157	营业外收入	5	6	6	6
其他非流动资产	1,371	1,446	1,012	996	营业外支出	3	12	12	12
资产总计	9,964	11,311	13,219	14,747	利润总额	376	586	745	957
流动负债	6,193	6,997	8,258	8,952	所得税	48	75	96	124
短期借款	280	711	400	400	净利润	328	511	649	833
应付账款	2,314	2,397	3,074	3,378	少数股东损益	26	15	19	25
其他流动负债	3,599	3,889	4,785	5,173	归属母公司净利润	302	495	630	808
非流动负债	409	409	409	409	EBITDA	417	665	862	1,120
长期借款	374	374	374	374	EPS (元)	0.48	0.80	1.01	1.30
其他非流动负债	36	36	36	36					
负债合计	6,602	7,406	8,668	9,361					
少数股东权益	64	80	99	124	主要财务比率				
股本	623	623	623	623	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	2,025	2,055	2,055	2,055	成长能力				
留存收益	661	1,156	1,786	2,595	营业收入	19.14%	33.52%	19.88%	10.63%
归属母公司股东权益	3,297	3,826	4,452	5,262	营业利润	145.07%	58.36%	26.87%	28.12%
负债和股东权益	9,964	11,311	13,219	14,747	归属于母公司净利润	107.04%	64.09%	27.15%	28.34%
					获利能力				
					毛利率(%)	21.47%	22.86%	23.27%	24.41%
					净利率(%)	6.74%	7.86%	8.33%	9.67%
					ROE(%)	8.98%	12.69%	13.84%	15.01%
					ROIC(%)	11.37%	14.99%	17.74%	18.72%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	66.26%	65.47%	65.57%	63.48%
					净负债比率(%)	-28.11%	11.15%	-11.39%	-18.51%
					流动比率	1.27	1.28	1.31	1.39
					速动比率	0.67	0.59	0.66	0.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.57	0.59	0.58
					应收账款周转率	3.67	3.64	3.47	3.35
					应付账款周转率	1.97	2.13	2.19	2.02
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.48	0.80	1.01	1.30
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	(1.70)	1.71	0.90
					每股净资产(最新摊薄)	5.29	6.14	7.15	8.45
					估值比率				
					P/E	33.0	20.1	15.8	12.3
					P/B	3.0	2.6	2.2	1.9
					EV/EBITDA	43.65	27.36	21.11	16.26

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达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。