

业绩符合预期，持续拓展太阳能电池片设备领域

——金辰股份2018年半年报点评

半年报点评

郭泰 (分析师)	陈皓 (联系人)	开文明 (分析师)
021-68865595	010-83561000	021-68865582
guotai@xsdzq.cn	chenhao1@xsdzq.cn	kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号: S0280518010004	证书编号: S0280118040008	证书编号: S0280517100002

● 光伏组件设备在手订单充足，电池片设备持续拓展，维持“推荐”评级：

公司2018年上半年营业收入3.57亿元，同比增长22.87%，归母净利润4515万元，同比增长26.55%。公司为国内光伏组件自动化生产线和组件设备龙头供应商，大客户隆基股份等为光伏制造优势产能，扩产持续性较强。公司延拓光伏电池片设备将打开更广阔市场。预计公司2018-2020年营业收入分别为7.61/9.42/13.03亿元，归母净利润分别为1.02/1.32/1.86亿元，复合增速约35%，EPS分别为1.35/1.75/2.46元，对应当前股价PE为22X/17X/12X，维持“推荐”评级。

● 毛利率略微下滑，管理效用提升，盈利水平维持：

2018H1公司销售毛利率为37.34%，同比下降了3.89个百分点，光伏组件生产线收入为2.61亿元，同比增长3.5%，层压机收入5781万元，同比增长213%，串焊机收入984万元，同比增长85%。2018H1公司销售费率为6.26%，略微下降0.3个百分点，管理费率为11.81%，大幅下降3.94个百分点，其中研发费用为1844万元，同比减少了近900万元，公司Q4系列自动化生产线技术已经研发成熟，具备较强竞争优势。2018H1公司净利率为12.64%，略增加0.36个百分点。

● 在手订单超过10亿，下游大客户扩产有望延续：

上半年公司光伏组件设备或产线的销售收入总计为3.29亿元，同比增长19%，占收入比例达92%。半年报公司存货为5.45亿元，环比一季度末增加约4.5亿元，原材料、在产品、库存商品等均明显增长。半年报公司预收款项为3.71亿元，环比一季度末增加0.15亿元，估算公司在手订单超过10亿元。公司大客户包含隆基、通威股份等国内光伏制造业龙头，其资金实力和技术成本优势突出，在下游行业政策调整期能更好过渡甚至逆势扩张。受益于大客户产能扩张计划，公司光伏组件设备订单有望延续增长。

● 布局光伏电池片设备，预计拓展50亿以上市场空间：

公司具备光伏电池片焊接、敷设等设备，目标进一步拓展光伏电池片生产的清洗制绒、丝网印刷、扩散和沉积等核心功能设备。根据对光伏电池片制造企业的投资测算，电池片设备的总体价值量至少为光伏组件设备的三倍。公司完善光伏电池片设备的布局，将拓展50亿以上市场，打开新的成长空间。

● 风险提示：大客户产能扩建低于预期、新产品拓展不达预期

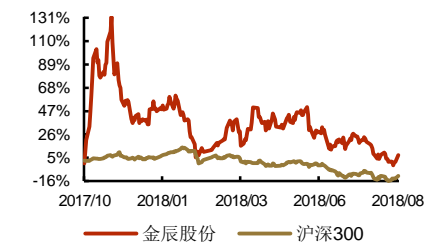
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	429	571	761	942	1,303
增长率(%)	46.6	33.2	33.3	23.8	38.4
净利润(百万元)	65	76	102	132	186
增长率(%)	1.2	16.5	34.1	29.5	40.4
毛利率(%)	46.0	44.3	43.7	43.9	44.0
净利率(%)	15.3	13.3	13.4	14.0	14.3
ROE(%)	16.4	9.3	11.5	13.5	16.4
EPS(摊薄/元)	0.87	1.01	1.35	1.75	2.46
P/E(倍)	34.5	29.6	22.1	17.0	12.1
P/B(倍)	5.4	2.7	2.5	2.2	1.9

推荐 (维持评级)

市场数据	时间	2018.08.27
收盘价(元):		29.83
一年最低/最高(元):		23.36/66.85
总股本(亿股):		0.76
总市值(亿元):		22.54
流通股本(亿股):		0.19
流通市值(亿元):		5.63
近3月换手率:		338.07%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.92	-14.49	64.82
绝对	-10.18	-25.23	54.57

相关报告

《光伏组件自动化设备龙头，拓展电池片设备静待平价化景气期》2018-07-11

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	763	1209	1537	1715	2546	营业收入	429	571	761	942	1303
现金	106	443	485	616	765	营业成本	232	318	429	528	729
应收账款	144	196	143	242	223	营业税金及附加	4	8	9	12	16
其他应收款	26	13	35	16	41	营业费用	37	43	60	74	102
预付账款	5	25	7	30	18	管理费用	66	86	115	141	195
存货	420	430	770	674	1344	财务费用	-3	9	8	9	10
其他流动资产	62	103	97	137	155	资产减值损失	14	11	9	8	10
非流动资产	150	235	242	250	276	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	1	0	0
固定资产	131	161	168	172	183	营业利润	80	96	132	169	240
无形资产	8	8	9	9	7	营业外收入	2	2	2	2	2
其他非流动资产	11	65	65	70	85	营业外支出	0	1	6	2	2
资产总计	912	1444	1779	1966	2822	利润总额	82	97	128	169	240
流动负债	487	610	863	934	1615	所得税	12	19	23	30	42
短期借款	60	75	30	30	30	净利润	69	78	105	139	198
应付账款	89	171	237	319	539	少数股东损益	4	2	3	7	12
其他流动负债	338	364	595	585	1046	归属母公司净利润	65	76	102	132	186
非流动负债	2	2	2	3	3	EBITDA	96	102	131	171	239
长期借款	0	0	1	1	1	EPS(元)	0.87	1.01	1.35	1.75	2.46
其他非流动负债	2	2	2	2	2						
负债合计	489	612	865	936	1618						
少数股东权益	5	6	9	16	28	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	57	76	76	76	76	成长能力					
资本公积	145	455	455	455	455	营业收入(%)	46.6	33.2	33.3	23.8	38.4
留存收益	210	286	360	457	595	营业利润(%)	29.5	20.3	37.3	28.5	41.9
归属母公司股东权益	419	826	905	1013	1176	归属于母公司净利润(%)	1.2	16.5	34.1	29.5	40.4
负债和股东权益	912	1444	1779	1966	2822	获利能力					
						毛利率(%)	46.0	44.3	43.7	43.9	44.0
						净利率(%)	15.3	13.3	13.4	14.0	14.3
						ROE(%)	16.4	9.3	11.5	13.5	16.4
						ROIC(%)	14.5	7.8	10.2	12.2	15.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.6	42.4	48.6	47.6	57.3
						净负债比率(%)	-10.8	-44.2	-49.7	-56.9	-60.9
						流动比率	1.6	2.0	1.8	1.8	1.6
						速动比率	0.7	1.3	0.9	1.1	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	3.1	3.4	4.5	4.9	5.6
						应付账款周转率	3.0	2.5	2.1	1.9	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.87	1.01	1.35	1.75	2.46
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	1.33	1.83	2.48	2.97
						每股净资产(最新摊薄)	5.54	10.93	11.97	13.41	15.56
						估值比率					
						P/E	34.5	29.6	22.1	17.0	12.1
						P/B	5.4	2.7	2.5	2.2	1.9
						EV/EBITDA	23.1	18.6	13.8	9.9	6.5

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-7	27	138	188	224
净利润	69	78	105	139	198
折旧摊销	14	13	14	16	18
财务费用	-3	9	8	9	10
投资损失	0	0	-1	-0	-0
营运资金变动	-106	-81	12	24	-1
其他经营现金流	19	8	0	0	0
投资活动现金流	-5	-40	-21	-24	-43
资本支出	6	40	7	9	25
长期投资	0	0	-0	-0	-0
其他投资现金流	1	0	-14	-16	-18
筹资活动现金流	-19	344	-75	-32	-33
短期借款	-15	15	-45	0	0
长期借款	0	0	1	0	1
普通股增加	0	19	0	0	0
资本公积增加	0	310	0	0	0
其他筹资现金流	-4	0	-31	-32	-34
现金净增加额	-29	329	42	131	148

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验5年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>