

组件产线增长稳定，叠瓦设备进展顺利

——金辰股份（603396）2018 年报点评

2019 年 04 月 18 日

强烈推荐/首次
金辰股份 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 7.56 亿元，同比增长 32.5%，实现归属母公司股东的净利润 0.85 亿元，同比增长 11.33%，拟 10 股派发现金红利 3.4 元，同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。
- **光伏组件自动化生产线增长明显，毛利率略有下降。**公司的主要产品为光伏组件自动化生产线、层压机、串焊机、其他功能性设备及配套件，其中光伏组件自动化生产线收入 5.95 亿，产品毛利率为 40.7%，与上年同期相比略微下降 3.12pct，层压机、串焊机、其他功能性设备及配套件分别收入 6408 万、1317 万、5280 万，毛利率分别为 39.14%（-9.15pct）、6.47%（-18.24pct）、43.88%（+22.43%）。
- **公司新业务订单进展良好。**2018 年公司获得叠瓦组件设备订单 1.5 亿元，获得得电注入抗光衰设备及电池片自动化设备订单 6,495 万元，获得集装箱码头物流自动化控制系统 1,334 万元，获得动力锂电池系统模组 pack 装配自动化产线订单 530 万元。公司在自动化控制、机械、电气、算法、视觉检测和图像分析、信息系统软件等关键技术方面均有较强实力，各个领域的订单进展顺利。
- **光伏下游维持稳定发展。**2018 年国内光伏发电新增装机 44.26GW，全球光伏新增装机量超过 110GW，预计未来几年光伏新增装机量趋于稳定。新增装机量的稳定带来电池片及组件设备的需求稳定，受益于光伏业界高效率、高性能、高品质的要求，新技术不断涌现，在组件方面，叠瓦、拼片、MBB 等新技术均不断发展，催生了生产设备的多样性需求，公司在相应技术领域均有布局。
- **公司重视技术创新。**公司全年研发投入 5874 万元，研发投入占营业收入的比例达到 7.77%，报告期获得国家专利授权 52 项，其中发明专利 14 项，2018 年公司积极布局 3000 片/小时的叠瓦组件自动化生产线、高效电池片丝印机、背钝化光伏电池片镀膜机（板式 PECVD）、锂电池叠片机、注液机等新产品的研发和升级改造，公司不断以高性价比的产品实现进口替代，满足国际及国内高端客户的需求。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 10.39 亿元、14.92 亿、21.42 亿元；归母净利润分别为 1.34 亿元、1.87 亿元和 2.77 亿元；EPS 分别为 1.77 元、2.47 元和 3.67 元，对应 PE 分别为 22X、16X 和 11X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**新产品扩展不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	570.83	756.33	1,039.05	1,491.97	2,141.99
增长率（%）	33.17%	32.50%	37.38%	43.59%	43.57%
净利润（百万元）	77.75	90.26	139.56	192.34	282.57
增长率（%）	12.11%	16.09%	54.62%	37.82%	46.91%
净资产收益率（%）	9.22%	9.53%	13.79%	16.94%	21.36%
每股收益（元）	1.27	1.12	1.77	2.47	3.67
PE	30.85	34.98	22.08	15.84	10.68
PB	3.58	3.33	3.05	2.68	2.28

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.co

执业证书编号：

S14805180600C

研究助理：龙海敏

021-25102859

longhm@dxzq.net.c

交易数据

52 周股价区间（元）	39.18-36.32
总市值（亿元）	29.6
流通市值（亿元）	12.37
总股本/流通 A 股（万股）	7556/3157
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.34

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1209	1475	1914	2822	4036	营业收入	571	756	1039	1492	2142
货币资金	443	450	563	895	1285	营业成本	318	474	621	889	1273
应收账款	196	299	399	572	822	营业税金及附加	8	7	9	13	19
其他应收款	13	12	17	25	35	营业费用	43	51	73	104	150
预付款项	25	29	35	44	56	管理费用	86	53	156	224	321
存货	430	567	749	1072	1534	财务费用	9	-6	1	20	32
其他流动资产	14	10	10	10	10	资产减值损失	10.71	14.24	15.00	15.00	15.00
非流动资产合计	235	231	333	357	377	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.22	0.00	0.00	0.00
固定资产	160.97	152.06	167.99	197.80	225.76	营业利润	96	108	164	226	332
无形资产	8	8	83	83	82	营业外收入	1.86	0.13	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.88	1.31	0.00	0.00	0.00
资产总计	1444	1706	2247	3178	4413	利润总额	97	107	164	226	332
流动负债合计	610	803	1206	1902	2787	所得税	19	17	25	34	50
短期借款	75	75	348	786	1301	净利润	78	90	140	192	283
应付账款	171	244	323	463	663	少数股东损益	2	5	6	6	6
预收款项	301	369	421	495	602	归属母公司净利润	76	85	134	187	277
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	125	126	185	272	393
非流动负债合计	2	1	50	150	300	EPS (元)	1.27	1.12	1.77	2.47	3.67
长期借款	0	0	50	150	300	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	612	804	1256	2052	3087	成长能力					
少数股东权益	6	13	18	24	29	营业收入增长	33.17%	32.50%	37.38%	43.59%	43.57%
实收资本(或股	76	76	76	76	76	营业利润增长	20.34%	12.48%	52.06%	37.82%	46.91%
资本公积	455	455	455	455	455	归属于母公司净利	58.09%	39.38%	58.09%	39.38%	48.29%
未分配利润	264	321	374	449	560	获利能力					
归属母公司股	826	890	972	1103	1297	毛利率(%)	44.26%	37.35%	40.22%	40.40%	40.57%
负债和所有者	1444	1706	2247	3178	4413	净利率(%)	13.62%	11.93%	13.43%	12.89%	13.19%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	5.27%	4.97%	5.97%	5.88%	6.28%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	9.22%	9.53%	13.79%	16.94%	21.36%
经营活动现金	27	17	-22	-63	-96	偿债能力					
净利润	78	90	140	192	283	资产负债率(%)	42%	47%	56%	65%	70%
折旧摊销	20.07	24.10	0.00	26.01	29.41	流动比率	1.98	1.84	1.59	1.48	1.45
财务费用	9	-6	1	20	32	速动比率	1.28	1.13	0.97	0.92	0.90
应收账款减少	0	0	-100	-174	-249	营运能力					
预收帐款增加	0	0	52	75	107	总资产周转率	0.48	0.48	0.53	0.55	0.56
投资活动现金	-40	-1	-60	-65	-65	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.40	3.65	3.66	3.80	3.81
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	1.27	1.12	1.77	2.47	3.67
筹资活动现金	344	-27	256	461	551	每股净现金流(最	4.38	-0.16	2.30	4.40	5.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	10.93	11.77	12.87	14.60	17.16
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率					
普通股增加	19	0	0	0	0	P/E	30.85	34.98	22.08	15.84	10.68
资本公积增加	310	0	0	0	0	P/B	3.58	3.33	3.05	2.68	2.28
现金净增加额	331	-12	174	333	390	EV/EBITDA	20.69	20.53	15.15	11.01	8.33

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

研究助理简介

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5年项目运营及企业管理经验，2017年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。