

2019Q1 收入与归母净利润增长加速，新产品有望促盈利能力提升

——金辰股份 2019 年一季报点评报告

季报点评

郭泰 (分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

陈皓 (分析师)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280518110001

开文明 (分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

推荐 (维持评级)

市场数据

时间 2019.04.29

收盘价(元): 34.6

一年最低/最高(元): 22.4/49.69

总股本(亿股): 0.76

总市值(亿元): 26.14

流通股本(亿股): 0.32

流通市值(亿元): 10.92

近3月换手率: 320.09%

● 2019Q1 收入与利润均加速增长，叠瓦设备逐步放量，维持“推荐”评级:

2019Q1 公司收入与归母净利润分别增长 48.33% 和 24.1%，相比 2018Q1 的增速提升。盈利能力同比下降，但环比改善。预计 2020 年起叠瓦组件产能将快速渗透，公司目前在叠瓦设备环节显示出较强竞争力，叠瓦设备放量将使得公司收入继续增长，促进盈利能力提升。预计 2019-2021 年公司归母净利润为 1.32/1.86/2.35 亿元，同比增长分别为 56%、40.6% 和 26.3%，对应当前股价的 PE 分别为 19.8X/14.1X/11.1X，维持“推荐”评级。

● 2019Q1 收入增长 48%，毛利率同比下降，预计新产品将促进毛利率回升:

2019Q1 公司收入 2.11 亿元，同比增长 48.33%；归母净利润为 2366 万元，同比增长 24.1%，2018Q1 收入与归母净利润增速分别为 30.1% 和 16.4%，2019Q1 呈现增长加速。2019Q1 销售毛利率为 36.54%，同比下降 7.63pct，主要由于光伏行业 531 新政后公司部分订单受竞争加剧影响而价格降低。期间费率为 20.25%，同比下降 3.93pct。净利率同比 2018Q1 下降 2.18pct 至 11.19%，但相比 2018Q4 提升 1.82pct。我们判断随着叠瓦设备、电池片设备等新产品开始确认收入，公司毛利率和盈利能力将回升。

● 存货与预收款项分别同比增长，估算 2019Q1 公司新签订单约 3 亿

2019 年一季报，公司存货为 6.57 亿元，同比增长 31%，环比增加约 1.09 亿元；公司预收款项为 4.01 亿元，同比增长 11.3%，环比增加约 0.33 亿元。由存货和预收款项表明公司在手订单量处于增长。我们估算 2019 年一季度末公司在手订单近 10 亿元，2019Q1 公司新签订单约 3 亿元，我们预计公司订单增长趋势将延续，有较大概率实现 2019 年新签订单 12 亿元的考核目标。

● 预计 2020 年起叠瓦产能将快速渗透，公司叠瓦设备将成为新增长驱动力:

叠瓦组件技术逐渐成熟，有望成为未来的主流，助推光伏降本增效和平价化。公司长期储备叠瓦组件的设备，2018 年获签滁州隆基乐叶光伏 1.5 亿叠瓦设备订单，为目前批量最大的叠瓦设备合同，显示出较强竞争力。根据隆基、通威、东方日升等企业的规划，预计 2020 年起叠瓦组件产能建设逐渐进入高峰期，公司叠瓦设备形成规模销售有望显著增厚收入，提升盈利水平。

● 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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	571	756	1,003	1,299	1,598
增长率(%)	33.2	32.5	32.6	29.5	23.0
净利润(百万元)	76	85	132	186	235
增长率(%)	16.5	11.3	56.0	40.6	26.3
毛利率(%)	44.3	37.4	42.0	42.0	42.0
净利率(%)	13.3	11.2	13.2	14.3	14.7
ROE(%)	9.3	10.0	13.7	16.7	18.0
EPS(摊薄/元)	1.01	1.12	1.75	2.46	3.11
P/E(倍)	34.3	30.8	19.8	14.1	11.1
P/B(倍)	3.2	2.9	2.6	2.3	1.9

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-18.17	5.61	-14.59
绝对	-17.44	27.72	-10.77

相关报告

《业绩符合预期，叠瓦设备有望放量，将助推公司快速增长》2019-04-18

《在手订单充足，组件及电池片设备新产品技术逐步成熟》2019-02-20

《业绩符合预期，持续拓展太阳能电池片设备领域》2018-08-28

《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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1209	1475	1730	2040	2499	营业收入	571	756	1003	1299	1598
现金	443	450	519	650	802	营业成本	318	474	582	753	927
应收账款	196	299	338	394	470	营业税金及附加	8	7	9	12	14
其他应收款	13	0	18	22	24	营业费用	43	51	70	91	110
预付账款	25	29	34	36	40	管理费用	86	53	148	182	220
存货	430	567	671	751	949	财务费用	9	-6	15	15	16
其他流动资产	103	130	151	187	214	资产减值损失	11	14	16	16	16
非流动资产	235	231	255	262	264	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	0	0	0
固定资产	161	152	168	177	182	营业利润	96	108	164	231	294
无形资产	8	8	8	7	6	营业外收入	2	0	1	1	1
其他非流动资产	65	71	79	78	77	营业外支出	1	1	1	1	1
资产总计	1444	1706	1985	2302	2763	利润总额	97	107	164	230	294
流动负债	610	803	968	1125	1373	所得税	19	17	25	35	44
短期借款	75	75	30	30	30	净利润	78	90	139	196	250
应付账款	171	244	316	379	464	少数股东损益	2	5	7	10	15
其他流动负债	364	484	622	717	879	归属母公司净利润	76	85	132	186	235
非流动负债	2	1	1	1	1	EBITDA	102	115	166	231	292
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.01	1.12	1.75	2.46	3.11
其他非流动负债	2	1	1	1	1						
负债合计	612	804	969	1126	1374						
少数股东权益	6	13	20	29	44	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	76	76	106	106	106	成长能力					
资本公积	455	455	425	425	425	营业收入(%)	33.2	32.5	32.6	29.5	23.0
留存收益	286	348	445	582	757	营业利润(%)	20.3	12.5	51.8	41.0	27.4
归属母公司股东权益	826	890	996	1146	1345	归属于母公司净利润(%)	16.5	11.3	56.0	40.6	26.3
负债和股东权益	1444	1706	1985	2302	2763	获利能力					
						毛利率(%)	44.3	37.4	42.0	42.0	42.0
						净利率(%)	13.3	11.2	13.2	14.3	14.7
						ROE(%)	9.3	10.0	13.7	16.7	18.0
						ROIC(%)	7.8	8.6	12.6	15.5	16.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.4	47.1	48.8	48.9	49.7
						净负债比率(%)	-44.2	-41.5	-48.1	-52.8	-55.6
						流动比率	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8
						速动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.4	3.1	3.2	3.6	3.7
						应付账款周转率	2.5	2.3	2.1	2.2	2.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.01	1.12	1.75	2.46	3.11
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	0.41	2.53	2.72	2.96
						每股净资产(最新摊薄)	10.93	11.77	13.18	15.17	17.80
						估值比率					
						P/E	34.3	30.8	19.8	14.1	11.1
						P/B	3.2	2.9	2.6	2.3	1.9
						EV/EBITDA	32.4	28.8	19.2	13.3	10.0

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	27	17	191	205	224
净利润	78	90	139	196	250
折旧摊销	13	17	14	16	18
财务费用	9	-6	15	15	16
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-81	-101	24	-21	-60
其他经营现金流	8	17	0	0	0
投资活动现金流	-40	-1	-37	-23	-20
资本支出	40	2	23	7	3
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	1	-14	-16	-18
筹资活动现金流	344	-27	-85	-51	-52
短期借款	15	0	-45	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	19	0	30	0	0
资本公积增加	310	0	-30	0	0
其他筹资现金流	0	-27	-40	-51	-52
现金净增加额	329	-9	69	132	152

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6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。

陈皓，机械行业分析师，清华大学工学学士及硕士，2年机械行业研究经验，2018年3月进入新时代证券研究所，2017年卖方分析师水晶球奖机械行业第6名团队成员。

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>