

工业 资本货物

预告 2020 年业绩高增长，国内跟踪支架空间快速打开

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股) | 136/30 |
| 总市值/流通(百万元) | 27,143/6,053 |
| 12 个月最高/最低(元) | 200.00/77.80 |

相关研究报告:

中信博 (688408)《收入及合同负债均大增，跟踪支架需求广阔》——2020/10/30

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司发布 2020 年业绩预告, 预计 2020 年将实现归母净利润 2.7 亿元~2.85 亿元, 同比增长 66.41%~75.65%; 扣非归母净利润 2.35 亿元~2.50 亿元, 同比增长 66.12%~76.72%。

按预告情况计算, 预计公司 2020Q4 实现归母净利润 9690 万元~1.12 亿元, 同比增长 25.9%~45.4%。

光伏装机预计较快增长, 平价上网打开跟踪系统市场。 国家能源局信息显示, 2020 年国内光伏新增装机 48.2GW, 同比增长 60.5%, 超出此前预期。碳达峰和碳中和目标下, 更是给光伏发展提出更高要求, 光伏行业协会预计, “十四五”期间国内光伏年均新增装机 70-90GW, 空间广阔。平价时代来临, 补贴逐步退坡, 电站建设思路将从追求初始投资最低向追求提高发电量、提升投资回报率转变, 这将促进跟踪系统占比提升 (协会数据显示, 国内 19 年跟踪系统渗透率 16%)。

加深护城河, 发布 AI 跟踪系统。 1 月 21 日公司全球首发 AI 跟踪系统解决方案, 通过对地形、云层的针对性分析和与逆变器形成的反馈机制来实现, 可为电站提升 7%发电量, 进一步加深作为领先跟踪支架厂商的护城河。同时跟踪系统与逆变器等的平台构建, 将显著提升电站智能化水平、降低运维成本、提升发电量, 发展潜力巨大。

盈利预测与投资建议: 预计 2020 年-2022 年公司营业收入分别为 30.66 亿元、50.01 亿元和 64.68 亿元, 归母净利润分别为 2.81 亿元、4.54 亿元和 6.34 亿元, 对应 EPS 分别为 2.07 元、3.35 元和 4.68 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 光伏需求波动, 行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

| 指标/年度 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元) | 2281.77 | 3065.69 | 5001.03 | 6467.72 |
| 增长率 | 10.04% | 34.36% | 63.13% | 29.33% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 162.25 | 281.16 | 454.45 | 634.49 |
| 增长率 | 66.85% | 73.29% | 61.63% | 39.62% |
| 每股收益 EPS (元) | 1.20 | 2.07 | 3.35 | 4.68 |
| PE | 161 | 93 | 58 | 41 |
| PB | 29.41 | 23.35 | 17.58 | 13.20 |

资料来源: wind, 太平洋证券

| 利润表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 2281.77 | 3065.69 | 5001.03 | 6467.72 |
| 营业成本 | 1730.06 | 2363.71 | 3863.20 | 4981.89 |
| 营业税金及附加 | 8.64 | 11.34 | 18.00 | 23.28 |
| 销售费用 | 188.10 | 137.96 | 215.04 | 258.71 |
| 管理费用 | 56.91 | 107.30 | 175.04 | 226.37 |
| 财务费用 | 4.51 | 14.32 | 22.29 | 32.18 |
| 资产减值损失 | -17.00 | -25.00 | -25.00 | -25.00 |
| 投资收益 | 9.98 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | -5.84 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 235.83 | 330.31 | 535.41 | 746.93 |
| 其他非经营损益 | -46.03 | 2.30 | 2.01 | 2.12 |
| 利润总额 | 189.80 | 332.61 | 537.42 | 749.04 |
| 所得税 | 27.54 | 51.45 | 82.96 | 114.55 |
| 净利润 | 162.26 | 281.16 | 454.45 | 634.49 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 162.25 | 281.16 | 454.45 | 634.49 |
| | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金 | 555.81 | 1059.50 | 1788.86 | 2533.56 |
| 应收和预付款项 | 847.89 | 1124.41 | 1889.07 | 2412.20 |
| 存货 | 197.23 | 276.13 | 454.99 | 588.78 |
| 其他流动资产 | 462.24 | 209.34 | 215.24 | 219.71 |
| 长期股权投资 | 287.16 | 287.16 | 287.16 | 287.16 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 290.46 | 280.79 | 270.45 | 259.45 |
| 无形资产和开发支出 | 82.15 | 73.31 | 64.48 | 55.64 |
| 其他非流动资产 | -251.13 | -255.67 | -255.67 | -255.67 |
| 资产总计 | 2471.81 | 3054.98 | 4714.59 | 6100.83 |
| 短期借款 | 87.82 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 1338.34 | 1737.82 | 2934.19 | 3754.88 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 155.82 | 196.19 | 291.72 | 362.99 |
| 负债合计 | 1581.99 | 1934.02 | 3225.91 | 4117.87 |
| 股本 | 101.79 | 135.72 | 135.72 | 135.72 |
| 资本公积 | 465.41 | 431.48 | 431.48 | 431.48 |
| 留存收益 | 322.65 | 553.75 | 921.46 | 1415.75 |
| 归属母公司股东权益 | 889.81 | 1120.95 | 1488.66 | 1982.95 |
| 少数股东权益 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| 股东权益合计 | 889.82 | 1120.96 | 1488.67 | 1982.96 |
| 负债和股东权益合计 | 2471.81 | 3054.98 | 4714.59 | 6100.83 |
| 业绩和估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| EBITDA | 257.72 | 377.67 | 586.87 | 808.94 |
| PE | 161.32 | 93.09 | 57.59 | 41.25 |
| PB | 29.41 | 23.35 | 17.58 | 13.20 |
| PS | 11.47 | 8.54 | 5.23 | 4.05 |
| EV/EBITDA | 73.46 | 65.89 | 41.16 | 28.94 |

| 现金流量表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 净利润 | 162.26 | 281.16 | 454.45 | 634.49 |
| 折旧与摊销 | 17.39 | 33.05 | 29.17 | 29.84 |
| 财务费用 | 4.51 | 14.32 | 22.29 | 32.18 |
| 资产减值损失 | -17.00 | -25.00 | -25.00 | -25.00 |
| 经营营运资本变动 | 299.77 | 308.08 | 259.06 | 167.81 |
| 其他 | -213.89 | 54.24 | 108.41 | 87.75 |
| 经营活动现金流净额 | 253.02 | 665.85 | 848.39 | 927.08 |
| 资本支出 | -99.73 | -10.00 | -10.00 | -10.00 |
| 其他 | 79.41 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资活动现金流净额 | -20.31 | -10.00 | -10.00 | -10.00 |
| 短期借款 | 2.92 | -87.82 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 0.80 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | -30.00 | -50.06 | -86.74 | -140.20 |
| 其他 | -10.62 | -14.28 | -22.29 | -32.18 |
| 筹资活动现金流净额 | -36.91 | -152.16 | -109.03 | -172.38 |
| 现金流量净额 | 195.02 | 503.69 | 729.36 | 744.70 |
| | | | | |
| 财务分析指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 成长能力 | | | | |
| 销售收入增长率 | 10.04% | 34.36% | 63.13% | 29.33% |
| 营业利润增长率 | 102.42% | 40.06% | 62.09% | 39.51% |
| 净利润增长率 | 66.84% | 73.28% | 61.63% | 39.62% |
| EBITDA 增长率 | 79.02% | 46.54% | 55.39% | 37.84% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 24.18% | 22.90% | 22.75% | 22.97% |
| 三费率 | 14.51% | 12.67% | 12.25% | 11.50% |
| 净利率 | 7.11% | 9.17% | 9.09% | 9.81% |
| ROE | 18.23% | 25.08% | 30.53% | 32.00% |
| ROA | 6.56% | 9.20% | 9.64% | 10.40% |
| ROIC | 27.25% | 53.24% | 102.44% | 133.45% |
| EBITDA/销售收入 | 11.29% | 12.32% | 11.74% | 12.51% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.96 | 1.11 | 1.29 | 1.20 |
| 固定资产周转率 | 12.16 | 12.40 | 21.07 | 28.54 |
| 应收账款周转率 | 2.48 | 2.90 | 3.10 | 2.81 |
| 存货周转率 | 7.77 | 9.64 | 10.36 | 9.41 |
| 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 93.60% | — | — | — |
| 资本结构 | | | | |
| 资产负债率 | 64.00% | 63.31% | 68.42% | 67.50% |
| 带息债务/总负债 | 5.55% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 流动比率 | 1.34 | 1.41 | 1.37 | 1.41 |
| 速动比率 | 1.21 | 1.27 | 1.22 | 1.27 |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 | 1.20 | 2.07 | 3.35 | 4.68 |
| 每股净资产 | 6.56 | 8.26 | 10.97 | 14.61 |
| 每股经营现金 | 1.86 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人大趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江：太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文：太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafll@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。