

2020年业绩增长37%，期待光伏异质结设备突破

——金辰股份点评

公司点评

公司点评——机械设备行业——证券研究

证券研究报告

投资要点

□ **2020年报: 营收同比+23%，净利润同比+37%；存货、合同负债同比增42%、28%**

1) 2020年度，公司实现收入10.6亿元，同比+23%；归母净利润0.83亿元，同比+37%。毛利率为35%（同比-3.1pct），净利率为9.2%（同比+1.1pct）。

2) 分业务结构：光伏组件设备收入9.6亿元（同比+22%），毛利率34.4%（同比-5.3pct），核心产品包括层压机、串焊机等。光伏电池设备收入0.8亿元（同比+166%），毛利率41.4%（同比+14.4pct），盈利能力提升显著，主要产品包括电池自动化设备、电注入设备、PL测试仪、丝网印刷设备等。

3) 受益下游大尺寸组件加速扩产，2020年末公司存货达8亿元，同比+42%，其中发出商品达4亿元。公司合同负债达4亿元，同比+28%，保障公司2021年业绩稳定增长。

4) 期间费用率：2020年为18.4%，同比下降6pct。其中，销售费用率同比减少4.8pct，主要因执行新收入会计准则将运费等调整计入营业成本所致。管理费用率同比减少2.8pct，主要因样机试制材料费用下降所致。

□ **公司异质结、TOPCON设备进展顺利，期待异质结电池设备获突破**

1) 异质结设备：公司与德国H2GEMINI（核心成员曾就职于应用材料、梅耶博格、施密德等）合资设立金辰双子，技术实力+股权机制行业领先。同时，公司拟3.8亿定增加码PECVD设备产能20台/年。目前，公司PECVD设备样机正在制造和优化测试中，我们预计二季度有望发往客户进行测试验证。

2) TOPCON：公司TOPCON用PECVD第一台样机已经完成测试，相关技术参数达到了设计要求，第二台量产样机已制做完成、正在测试中，有望受益传统PERC产线效率升级改造趋势。

盈利预测

预计2021-2023年净利润为1.5/2.5/3.5亿元，同比增长84%/67%/39%，对应PE为21/12/9倍。考虑到公司光伏异质结设备的稀缺性，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**光伏异质结设备推进速度不达预期；光伏需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1061	1789	2778	3664
(+/-)	23%	69%	55%	32%
净利润	83	152	253	353
(+/-)	37%	84%	67%	39%
每股收益(元)	0.8	1.4	2.1	2.9
P/E	38	21	12	9
ROE(平均)	8%	14%	16%	17%
PB	3.2	2.8	2.0	1.7

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥29.88

单季度业绩 元/股

4Q/2020	0.24
3Q/2020	0.22
2Q/2020	0.30
1Q/2020	0.15

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghujun@stocke.com.cn

联系人: 李思扬

lisiyang@stocke.com.cn

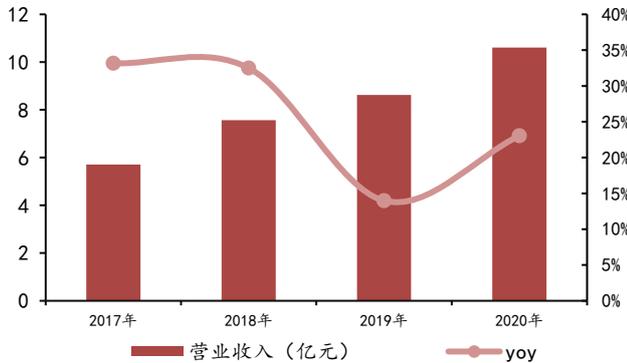


相关报告

- 1【金辰股份】深度：光伏异质结电池设备新星，组件设备龙头将二次腾飞 -浙商机械军工-20201012
- 2【金辰股份】签印度3GW组件设备大单，创中国出口记录-浙商机械20210125
- 3【金辰股份】增发进程推进，期待光伏异质结设备获突破！-浙商机械20201214
- 4【金辰股份】异质结设备进入样机装配测试阶段，期待明年“开花结果”-浙商机械20201207

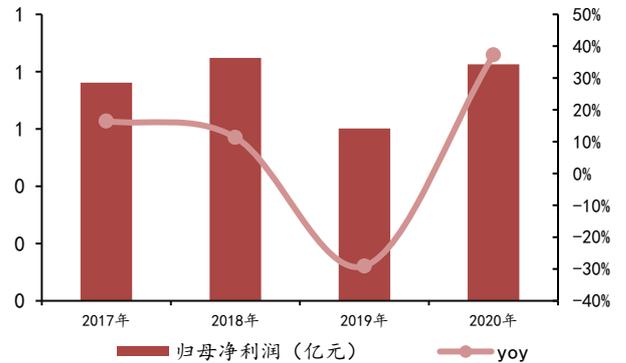
■ 附录 1: 2020 年, 公司实现收入 10.6 亿元, 同比+23%; 归母净利润 0.83 亿元, 同比+37%。

图 1: 2020 年公司营收 10.6 亿元, 同比增长 23%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

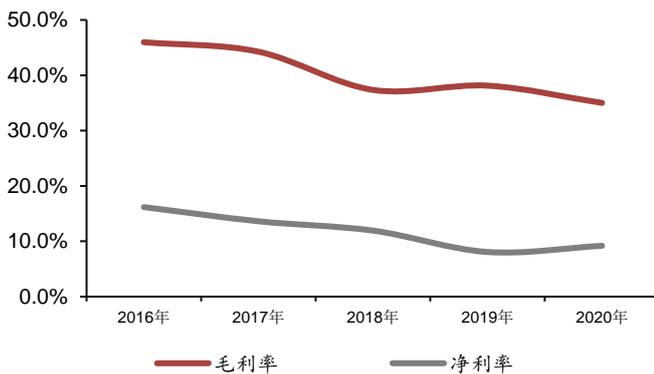
图 2: 2020 年公司归母净利润 0.83 亿元, 同比增长 37%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

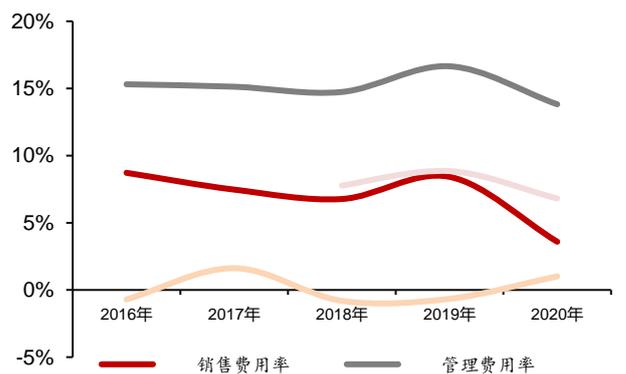
■ 附录 2: 公司 2020 年毛利率为 35% (同比-3.1pct), 净利率为 9.2% (同比+1.1pct)。

图 3: 2020 年公司毛利率、净利率情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

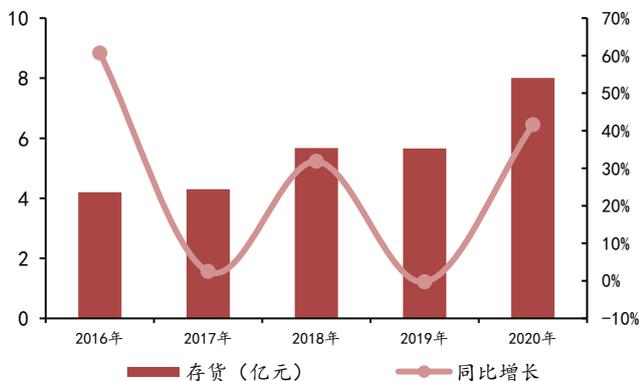
图 4: 2020 年公司三费情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

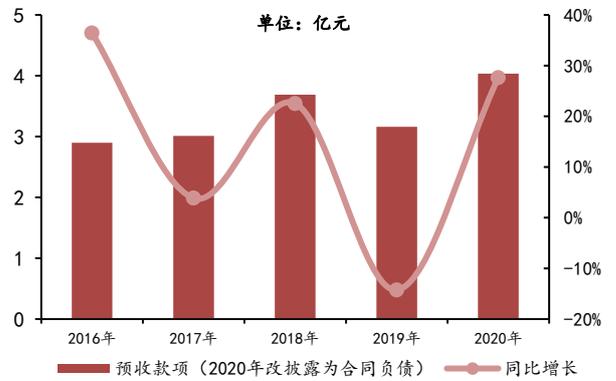
■ 附录 3: 2020 年末公司存货 8 亿元, 同比+42%。合同负债 4 亿元, 同比+28%。

图 5: 2020 年公司存货达 8 亿元, 同比+42%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 6: 2020 年公司合同负债达 4 亿元, 同比+28%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1888	2704	3691	4682
现金	242	352	320	453
交易性金融资产	51	0	0	0
应收账款	505	752	1031	1220
其它应收款	26	29	44	69
预付账款	49	74	116	156
存货	801	1283	1967	2571
其他	214	214	214	214
非流动资产	270	494	711	867
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	4	1	2	2
固定资产	172	262	388	517
无形资产	9	8	7	7
在建工程	13	162	248	272
其他	72	60	65	70
资产总计	2158	3198	4402	5549
流动负债	1131	1992	2516	3247
短期借款	200	425	176	163
应付款项	451	763	1170	1529
预收账款	404	736	1073	1439
其他	76	67	96	115
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	1	1	1	1
负债合计	1131	1992	2517	3248
少数股东权益	33	61	106	170
归属母公司股东权益	993	1145	1778	2132
负债和股东权益	2158	3198	4402	5549
现金流量表				
		单位: 百万元		
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	(71)	97	81	336
净利润	97	179	299	417
折旧摊销	20	15	23	32
财务费用	11	11	12	7
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	54	308	354	380
其它	(251)	(416)	(606)	(499)
投资活动现金流	(111)	(201)	(233)	(183)
资本支出	(11)	(253)	(233)	(183)
长期投资	(2)	1	0	(0)
其他	(98)	51	0	0
筹资活动现金流	42	214	119	(20)
短期借款	70	225	(248)	(13)
长期借款	0	0	0	0
其他	(28)	(11)	368	(7)
现金净增加额	(139)	110	(33)	133

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1061	1789	2778	3664
营业成本	689	1167	1788	2337
营业税金及附加	7	12	19	25
营业费用	38	68	106	139
管理费用	74	125	194	256
研发费用	72	125	194	256
财务费用	11	11	12	7
资产减值损失	50	54	83	110
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	6	4	4	5
营业利润	126	232	387	539
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	126	232	386	539
所得税	28	52	87	122
净利润	97	179	299	417
少数股东损益	15	27	46	64
归属母公司净利润	83	152	253	353
EBITDA	152	258	419	573
EPS (最新摊薄)	0.8	1.4	2.1	2.9
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	23%	69%	55%	32%
营业利润	50%	84%	67%	39%
归属母公司净利润	37%	84%	67%	39%
获利能力				
毛利率	35%	35%	36%	36%
净利率	9%	10%	11%	11%
ROE	8%	14%	16%	17%
ROIC	9%	12%	16%	18%
偿债能力				
资产负债率	52%	62%	57%	59%
净负债比率	18%	21%	7%	5%
流动比率	1.7	1.4	1.5	1.4
速动比率	1.0	0.7	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7
应收帐款周转率	2.3	2.7	2.8	2.8
应付帐款周转率	2.4	2.5	2.4	2.2
每股指标(元)				
每股收益	0.8	1.4	2.1	2.9
每股经营现金	(0.7)	0.9	0.7	2.8
每股净资产	9.4	10.8	14.7	17.6
估值比率				
P/E	38	21	12	9
P/B	3.2	2.8	2.0	1.7
EV/EBITDA	31.2	12.8	8.5	6.1

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>