

组件设备龙头业绩高速增长 布局电池片设备打开成长空间

金辰股份 (603396.SH)

推荐 (首次评级)

核心观点:

- **事件** 公司发布 2020 年年报, 实现营业收入 10.61 亿元, 同比增长 23.05%, 归母净利润 0.83 亿元, 同比增长 37.28%。
- **组件设备业务与费用管控共振, 助力业绩高速增长** 公司 2020 年营业收入和归母净利润同比分别增长 23.05%、37.28%, 基本符合预期。分业务来看, 光伏组件设备业务收入 9.59 亿 (同比+21.96%), 收入占比超过 90%, 是公司收入增长的最主要原因; 光伏电池设备收入 0.86 亿 (同比+165.51%), 有望成为公司新的业绩增长点。由于行业竞争加剧、执行新收入会计准则等因素影响, 综合毛利率同比下降 4.14pct。期间费用率 18.42% (同比-6pct), 是除收入增长带动之外业绩增长的另一个主要原因, 其中, 销售费用率同比-4.83 pct, 管理费用率同比-2.83 pct。前瞻性指标方面, 由于下游加速扩产的带动, 存货同比增加 41.56%, 预收款同比增长 27.62%, 2021 年业绩持续高增长可期。
- **组件设备龙头地位稳固, 纵向一体化布局电池片设备突破在即** **组件方面**, 公司是全球光伏组件设备龙头, 具备高效光伏组件生产线整线交付能力。同时积极布局下一代新型组件封装技术, 具备激光划片、叠瓦焊机、层压机等各类主流组件产线的交钥匙能力, 其中叠瓦焊机/层压机等新技术领先于行业。下游客户覆盖隆基、通威、东方日升、晶科、晶澳、阳光电源等知名厂商, 市场占有率超过 50%。**电池片方面**, 近年来公司纵向一体化延伸动作明显, 目前业务涵盖 HJT、TOPCON、PERC 三大技术路径, 其中, HJT 由子公司金辰双子负责, 主要生产 PECVD、丝印设备; TOPCON 由子公司拓升智能负责, 主要生产 PECVD 设备; PERC 由子公司辰锦智能负责, 主要生产丝印等后道设备。电池片设备有望成为公司新的业绩增长点, 与组件业务协同驱动, 形成“双核心”的业务模式。
- **增发加码 PECVD 设备研制, HJT 领域有望率先突破** 2020 年 12 月 12 日, 公司发布非公开发行 A 股股票预案 (二次修订稿), 预计募集资金不超过 3.80 亿, 其中 2.75 亿用于 HJT 高效电池片用 PECVD 设备项目。本次非公开发行的顺利实施将助力公司进一步开拓光伏电池片设备, 抢占电池片环节的核心生产装备 PECVD 的市场。在研究与开发 HJT 的 PECVD 设备的过程中, 公司引进瑞士先进技术, 并建立了国内真空镀膜研发技术团队, 掌握并优化了核心技术。预计达产后可形成年均收入约 7.5 亿元、年均税后利润约 0.88 亿元。
- **投资建议** 预计公司 2021 年至 2023 年归母净利分别为 1.33 亿、2.05 亿和 2.90 亿, EPS 为 1.25 元、1.94 元和 2.74 元, 当前股价对应 PE 为 24x、15x 和 11x。参照行业可比公司, 公司估值优势非常明显。公司是我国光伏组件设备的龙头, 同时全面布局光伏电池片设备环节, 并有望在 HJT 技术路线上率先取得突破性进展, 公司长期成长潜力较大。首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- **风险提示** 光伏行业扩产不及预期的风险, 电池片设备推进不及预期的风险。

分析师

周义

☎: 010-8635 9186

✉: zhoyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520060002

市场表现

2021.3.17



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:百万元)	1061	1551	2212	2973
同比(%)	23.05%	46.24%	42.57%	34.45%
净利润(单位:百万元)	83	133	205	290
同比(%)	37.28%	60.56%	54.84%	41.16%
EPS(单位:元)	0.78	1.25	1.94	2.74
P/E	39.04	24.31	15.70	11.12

资料来源: Wind、中国银河证券研究所

表 2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
300724.SZ	捷佳伟创	97.04	1.19	1.85	2.73	3.59	31.75	52.39	35.54	27.01
300751.SZ	迈为股份	393.15	4.76	6.50	9.24	12.39	29.71	82.38	58.58	43.66
603396.SH	金辰股份	30.47	0.57	0.78	1.25	1.94	50.46	39.04	24.31	15.70
平均值(剔除公司)							67.38	47.06	35.33	

资料来源: Wind、中国银河证券研究所

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

周义 机械军工行业分析师

上海交通大学机械工程博士，2018年加入银河证券研究院，从事机械行业研究，覆盖锂电/光伏设备行业。具备3年军工高端制造产业经验、2年军工电子行业研究经验。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来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。

谨慎推荐：指未来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%。

中性：指未来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。

回避：指未来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。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系人

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn