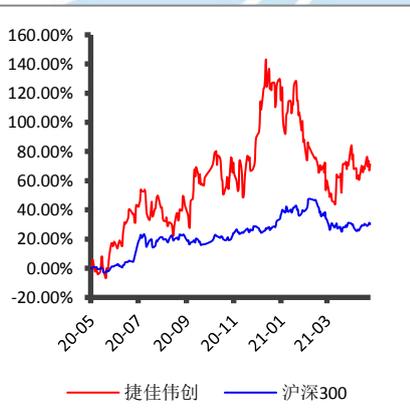


行业分类: 工业机械 2021 年 4 月 30 日

| | |
|------------------|----------|
| 公司投资评级 | 买入 |
| 当前股价(2021.04.30) | 110.46 元 |

基础数据 (2021.04.30)

| | |
|----------------|---------|
| 上证指数 | 3446.86 |
| 总股本(百万) | 347.70 |
| 流通 A 股(百万) | 170.00 |
| 2020 年资产负债率 | 67.31% |
| 2020 年 ROE(摊薄) | 17.23% |
| PE (TTM) | 59.24 |
| PB (LF) | 6.70 |

公司近一年与沪深 300 走势对比图


资料来源: wind, 中航证券研究所

事件: 公司近日发布年报、一季报数据, 2020 年, 公司营收 40.44 亿元, 同比增长 60.03%; 归母净利润 5.23 亿元, 同比增长 36.95%。公司毛利率 26.43%, 同比降低 5.63 个百分点; 净利率 12.65%, 同比减少 2.16 个百分点。毛利率出现较大幅度下降一方面由于技术成熟、市场竞争加剧, 另一方面由于公司执行新收入准则, 场外安装调试费用以及运输费用重分类到合同履行成本。公司加大研发投入, 研发费用 191.21 百万元, 同比增长 56.03%。

单看 2020 年四季度, 公司营收 9.60 亿元, 占全年的 23.74%, 同比增长 32.81%; 归母净利润 0.72 亿元, 占全年的 13.77%, 同比增长 76.51%。2021 年一季度, 公司营收 11.77 亿元, 同比增长 138.22%; 归母净利润 2.11 亿元, 同比增长 145.60%。公司毛利率 28.97%, 同比降低 4.43 个百分点; 净利率 17.81%, 同比增加 0.76 个百分点。

投资要点:
● 产品多线布局, 迎接下一代电池扩产潮:

公司作为 perc 时代电池设备的王者, 依然不断对新技术、新产品进行研发布局, 成为行业内率先布局 HJT 及钙钛矿电池核心设备的厂商, 全球第一家完成全线四道工序完全自主开发的整体异质结电池解决方案设备提供商。

公司持续跟进背面钝化 (PERC)、N 型双面、非晶硅/晶体硅异质结 (HJT)、TOPCon 等高效晶硅电池工艺, 推出了应用于多种电池技术的智能设备, 无论市场如何选择下一代电池技术, 公司均可抢占市场先机。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637

- **顺应技术发展路径，切入半导体行业：**

公司通过引入先进团队等外延式成长拓展至半导体清洗设备及炉管类设备 LED、OLED 等泛半导体设备领域，并将继续探索在半导体领域中创新性的应用，力争发展成为国际领先的新能源、半导体专用设备服务提供商、系统解决方案集成商。

据中国产业信息统计，目前清洗设备国内市场空间预计超 100 亿元，主要竞争对手包括至纯科技、盛美半导体、北方华创等。炉管类设备主要包括扩散炉、沉积设备等，与公司目前在光伏领域产品在技术上有相似性，目前国产化率较低，公司未来有望打破垄断。

- **投资建议**

基于以上观点，我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 5661.95 百万元、7643.63 百万元、9936.72 百万元，归母净利润分别为 849.58 百万元、1139.88 百万元、1418.92 百万元，对应 2021-2023 年的 PE 为 45X、34X、27X。重点推荐。

- **风险提示：下游景气度降低；国外疫情对经济冲击加剧**

- **盈利预测：**

| 单位: 百万元 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 2,527.16 | 4044.25 | 5661.95 | 7643.63 | 9936.72 |
| 增长率 (%) | 69.30% | 60.03% | 40.00% | 35.00% | 30.00% |
| 归属母公司股东净利润 | 381.91 | 523.03 | 849.58 | 1139.88 | 1418.92 |
| 增长率 (%) | 24.73% | 36.95% | 62.43% | 34.17% | 24.48% |
| 每股收益 (EPS) (元) | 1.19 | 1.63 | 2.44 | 3.28 | 4.08 |

数据来源：WIND，中航证券研究所



| 利润表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 4044.25 | 5661.95 | 7643.63 | 9936.72 |
| 营业成本 | 2975.55 | 3963.36 | 5350.54 | 6955.70 |
| 营业税金及附加 | 21.65 | 30.92 | 41.47 | 54.04 |
| 销售费用 | 80.78 | 264.76 | 319.63 | 395.73 |
| 管理费用 | 85.79 | 143.51 | 187.58 | 241.01 |
| 财务费用 | 52.10 | 50.41 | 136.39 | 193.12 |
| 资产减值损失 | -33.25 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | -41.79 | 0.21 | 0.24 | 0.67 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 580.93 | 971.38 | 1302.50 | 1620.83 |
| 其他非经营损益 | 2.31 | -0.44 | -0.47 | -0.41 |
| 利润总额 | 583.24 | 970.94 | 1302.03 | 1620.42 |
| 所得税 | 71.46 | 121.36 | 162.14 | 201.50 |
| 净利润 | 511.78 | 849.58 | 1139.88 | 1418.92 |
| 少数股东损益 | -11.25 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 523.03 | 849.58 | 1139.88 | 1418.92 |
| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 1548.03 | 1019.15 | 1375.85 | 1788.61 |
| 应收和预付款项 | 2593.09 | 2891.92 | 4054.87 | 5389.68 |
| 存货 | 3822.54 | 6704.63 | 8585.16 | 11009.21 |
| 其他流动资产 | 729.09 | 698.07 | 571.74 | 799.13 |
| 长期股权投资 | 85.27 | 85.27 | 85.27 | 85.27 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 290.42 | 281.17 | 270.70 | 258.89 |
| 无形资产和开发支出 | 28.62 | 32.83 | 37.03 | 41.23 |
| 其他非流动资产 | 186.37 | 197.31 | 208.75 | 217.61 |
| 资产总计 | 9283.43 | 11910.34 | 15189.36 | 19589.63 |
| 短期借款 | 193.63 | 2222.02 | 2977.59 | 4273.71 |
| 应付和预收款项 | 2243.49 | 5489.74 | 6828.55 | 8502.12 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 3811.34 | 365.97 | 538.75 | 721.80 |
| 负债合计 | 6248.46 | 8077.73 | 10344.90 | 13497.63 |
| 股本 | 321.22 | 347.70 | 347.70 | 347.70 |
| 资本公积 | 1187.93 | 1187.93 | 1187.93 | 1187.93 |
| 留存收益 | 1552.53 | 2323.65 | 3335.51 | 4583.04 |
| 归属母公司股东权益 | 3036.16 | 3833.80 | 4845.65 | 6093.19 |
| 少数股东权益 | -1.19 | -1.19 | -1.19 | -1.19 |
| 股东权益合计 | 3034.98 | 3832.61 | 4844.47 | 6092.00 |
| 负债和股东权益合计 | 9283.43 | 11910.34 | 15189.36 | 19589.63 |
| 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流净额 | 333.77 | -2412.62 | -91.28 | -478.12 |
| 投资活动现金流净额 | -77.89 | -36.09 | -37.26 | -34.96 |
| 筹资活动现金流净额 | 122.31 | 1919.83 | 485.25 | 925.84 |
| 现金流量净额 | 362.30 | -528.88 | 356.70 | 412.76 |

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳, SAC 执业证书号: S0640521040001, 中航证券研究所所长。

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, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。