

证券研究报告

公司研究

点评报告

赛伍技术(603212.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩

\$1500520090001 010-83326711 wuhao@cindasc.com

陈磊 \$1500520090003 010-83326706

chenleia@cindasc.com

信达证券股份有限公司 CINDA SECURITIES CO., LTD 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼 邮编: 100031

非光伏业务快速放量、平台型公司初露峥嵘

2021年04月30日

事件:

公司发布 2021 年一季度报告。2021Q1 公司实现营收 6.0 亿元, 同比 增长 27.6%; 归母净利 0.5 亿元, 同比增长 17.4%; 毛利率 17.2%, 同比下降 0.65 个百分点。

点评:

- ▶ 光伏业务稳中有升,新产能投放带来巨大增量。受3月组件排产减少影 响,公司一季度光伏收入4.8亿,同比增长7%,胶膜收入1.9亿元, 同比增长 124%, 销售 1723 万平, 均价为 11.24 元, 同比增长 9%, 背 板收入 2.9 亿元, 同比下滑 20%, 销售 2920 万平, 均价 9.88 元, 同 比下滑 3%。随着公司浦江工厂年产 2.55 亿平米的胶膜项目投产,公司 产能将快速释放,光伏行业即将进入旺季,组件开工率逐步提升,公司 有望充分受益光伏行业的快速发展、继续提升光伏领域市场地位。
- 非光伏业务快速放量,带动公司平台化发展。公司一季度非光伏业务收 入 1.22 亿,环比增长 204%,带动公司盈利能力提升,随着未来非光伏 业务占比不断提高,公司毛利率净利率均会呈现一定的上升,公司非光 伏业务多点开花,下游应用涵盖新能源汽车、3C 材料、半导体、电气 等多领域,同时布局了环保包装材料、健康保健材料等的研发,随着公 司下游应用、产品品类增加,公司在薄膜高分子材料领域的优势将愈发 显著,技术平台同心圆的模式也将不断积累公司的工具数据库,从而提 升自身的竞争实力。
- 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2021-2023 年实现营收 40.4、53.3 和 63.7 亿元, 同比增长 85.0%、32.0%和 19.5%, 归母净利 3.8、5.6 和 7.7 亿元, 同比增长 96.8%、46.3%和 37.5%, 当前股价对应 PE 为 29.2x、20.0x 和 14.5x, 维持"买入"评级。
- 风险因素: 行业需求不及预期风险; 原材料价格波动风险; 新产品及 市场开拓不及预期风险等。

重要财务指标 营业总收入(百万元)	2019A 2,135	2020A 2,183	2021E 4,038	2022E 5.329	2023E 6,371
增长率 YoY %	10.6%	2.2%	85.0%	32.0%	19.5%
归属母公司净利润 (百万元)	190	194	382	559	769
增长率 YoY%	1.7%	2.0%	96.8%	46.3%	37.5%
毛利率%	18.8%	18.0%	20.1%	20.8%	22.0%
净资产收益率ROE%	14.5%	10.4%	16.6%	19.6%	21.2%
EPS(摊薄)(元)	0.48	0.49	0.95	1.40	1.92
市盈率 P/E(倍)	0.00	80.13	29.21	19.96	14.51
市净率 P/B(倍)	0.00	8.30	4.86	3.91	3.08

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 4 月 30 日收盘价

 会計年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 流动資产 1,887 2,426 3,471 3,896 4,846 货币资金 290 530 318 461 1,043 应收票据 461 240 885 1,168 1,396 应收账款 834 1,034 1,549 1,460 1,571 预付账款 31 20 55 72 84 存货 192 354 442 520 544 其他 79 247 223 215 206 非流动资产 352 851 887 936 991 长期股权投 2 0 0	资产负债表					百万元
度市資金 290 530 318 461 1,043 应政票据 461 240 885 1,168 1,396 应放账款 834 1,034 1,549 1,460 1,571 预付账款 31 20 55 72 84 存貨 192 354 442 520 544 其他 79 247 223 215 206 非流功資产 352 851 887 936 991 长期股权投 2 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应收票据 461 240 885 1,168 1,396 应收账款 834 1,034 1,549 1,460 1,571 预付账款 31 20 55 72 84 寿貨 192 354 442 520 544 其他 79 247 223 215 206 非流动資产 352 851 887 936 991 长期股权投 2 0 0 0 0 同定资产 259 320 301 289 279 无形资产 358 447 456 469 485 黄产总计 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 流动负债 930 1,176 1,836 1,751 1,987 短刺借款 287 308 447 0 0 应付票据 212 365 398 520 612 应付账款 392 423 884 1,099 1,225 其他 39 80 108 132 150 非流动负债 2 228 228 228 228 其他 2 0 0 0 0 负债合计 932 1,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	流动资产	1,887	2,426	3,471	3,896	4,846
应收账款 834 1,034 1,549 1,460 1,571 预付账款 31 20 55 72 84	货币资金	290	530	318	461	1,043
一様付账款 31 20 55 72 84	应收票据	461	240	885	1,168	1,396
存貨 192 354 442 520 544 其他 79 247 223 215 206 非流动資产 352 851 887 936 991 长期股权投 2 0 0 0 0 直定资产 259 320 301 289 279 无形资产 33 84 130 178 227 其他 58 447 456 469 485 黄产总计 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 流动负债 930 1,176 1,836 1,751 1,987 短期借款 287 308 447 0 0 应付果据 212 365 398 520 612 应付果据 212 365 398 520 612 应付果据 212 365 398 520 612 建成付果据 212 365 398 520 612 建加付果 39 80 108 132 150 非流动负债 <td>应收账款</td> <td>834</td> <td>1,034</td> <td>1,549</td> <td>1,460</td> <td>1,571</td>	应收账款	834	1,034	1,549	1,460	1,571
其他 79 247 223 215 206 非流动资产 352 851 887 936 991 长期股权投 2 0 0 0 0 固定资产 259 320 301 289 279 无形资产 33 84 130 178 227 其他 58 447 456 469 485 资产总计 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 流动负债 930 1,176 1,836 1,751 1,987 短期借款 287 308 447 0 0 应付票据 212 365 398 520 612 应付账款 392 423 884 1,099 1,225 其他 39 80 108 132 150 非流动负债 2 228 228 228 228 共他 2 0 0 0 0 负债合计 932 1,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 1 -1 -1 -1 -1 归属母公司 1,308 1,873 2,295 2,854 3,623 负债和股东 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 重要财务指 单位: 百万元 金计年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 营业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2,2% 85.0% 32.0% 19.5% 归属母公司 190 194 382 559 769 同比 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (排 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 EPS (排 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 EPS (排 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92	预付账款	31	20	55	72	84
#流动資产 352 851 887 936 991 长期股权投 2 0 0 0 0 固定资产 259 320 301 289 279 无形资产 33 84 130 178 227 其他 58 447 456 469 485 黄产总计 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 流动负债 930 1,176 1,836 1,751 1,987 短期借款 287 308 447 0 0 应付票据 212 365 398 520 612 应付账款 392 423 884 1,099 1,225 其他 39 80 108 132 150 #流动负债 2 228 228 228 228 上期借款 0 4,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 -1 -1 -1 -1 -1 -1 归属母公司 1,308 1,873 2,295 2,854 3,623 负债和股东 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 董史财务指 单位: 百万元 金计年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 董业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 戶馬母公司 190 194 382 559 769 同比 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (排 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 12.56	存货	192	354	442	520	544
长期股权校 2 0 0 0 0 0 国定資产 259 320 301 289 279 元形資产 33 84 130 178 227 其他 58 447 456 469 485 黄产总计 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 流动負債 930 1,176 1,836 1,751 1,987 短期情款 287 308 447 0 0 应付果据 212 365 398 520 612 应付果据 392 423 884 1,099 1,225 其他 39 80 108 132 150 非流动負債 2 228 228 228 228 其他 2 0 0 0 0 負債合計 932 1,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 -1 -1 -1 -1 -1 归属母公司 1,308 1,873 2,295 2,854 3,623 負債和股东 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 重要財务指 単位: 百万元 全計年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 营业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 戶屆 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (排 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	其他	79	247	223	215	206
国定資产 259 320 301 289 279 元形資产 33 84 130 178 227 其他 58 447 456 469 485 資产总计 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 流动負債 930 1,176 1,836 1,751 1,987 極期借款 287 308 447 0 0 0 0 0 0 0 0 0	非流动资产	352	851	887	936	991
其他 58 447 456 469 485 黄产总计 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 流动負債 930 1,176 1,836 1,751 1,987 短期借款 287 308 447 0 0 应付票据 212 365 398 520 612 应付账款 392 423 884 1,099 1,225 其他 39 80 108 132 150 非流动負債 2 228 228 228 228 228 共他 2 0 0 0 0 0 负債合计 932 1,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 -1 -1 -1 -1 -1 -1 归属母公司 1,308 1,873 2,295 2,854 3,623 黄債和股东 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 重要财务指 単位: 百万元 会计年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 营业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 归属母公司 190 194 382 559 769 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (摊 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	长期股权投	2	0	0	0	0
其他 58 447 456 469 485 资产总计 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 流动负债 930 1,176 1,836 1,751 1,987 短期借款 287 308 447 0 0 应付票据 212 365 398 520 612 应付账款 392 423 884 1,099 1,225 其他 39 80 108 132 150 非流动负债 2 228 228 228 228 长期借款 0 228 228 228 228 其他 2 0 0 0 0 负债合计 932 1,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 -1	固定资产	259	320	301	289	279
 黄产总计 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 流动負債 930 1,176 1,836 1,751 1,987 短期借款 287 308 447 0 0 应付票据 212 365 398 520 612 应付账款 392 423 884 1,099 1,225 其他 39 80 108 132 150 非流动负债 2 228 229 2,854 3,623 	无形资产	33	84	130	178	227
通期借款 287 308 447 0 0 0 应付票据 212 365 398 520 612 应付账款 392 423 884 1,099 1,225 其他 39 80 108 132 150 非流动负債 2 228 228 228 228 共他 2 0 0 0 0 负債合计 932 1,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 -1 -1 -1 -1 归属母公司 1,308 1,873 2,295 2,854 3,623 负債和股东 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 董曼財务指 単位: 百万元 全计年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 营业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 归属母公司 190 194 382 559 769 宣長財 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (排 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	其他	58	447	456	469	485
短期借款 287 308 447 0 0 0 应付票据 212 365 398 520 612 应付账款 392 423 884 1,099 1,225 其他 39 80 108 132 150 非流动负债 2 228 228 228 228 228 228 大期借款 0 228 228 228 228 228 共他 2 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	资产总计	2,239	3,276	4,358	4,832	5,837
应付票据 212 365 398 520 612 应付账款 392 423 884 1,099 1,225 其他 39 80 108 132 150 非流动负债 2 228 228 228 228 长期借款 0 228 228 228 228 其他 2 0 0 0 0 0 负债合计 932 1,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 -1 -1 -1 -1 -1 -1 归属母公司 1,308 1,873 2,295 2,854 3,623 负债和股东 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 董要財务指 单位: 百万元 会计年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 营业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 归属母公司 190 194 382 559 769 同比 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (摊 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	流动负债	930	1,176	1,836	1,751	1,987
应付账款 392 423 884 1,099 1,225 其他 39 80 108 132 150 非流动负债 2 228 228 228 228 长期借款 0 228 228 228 228 其他 2 0 0 0 0 0 负债合计 932 1,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 -1 -1 -1 -1 -1 归属母公司 1,308 1,873 2,295 2,854 3,623 负债和股东 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 重要财务指 单位: 百万元 会计年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 营业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 归属母公司 190 194 382 559 769 中属母公司 190 194 382 559 769 中国公司 190 194 54 72 72 72 72 72 72 72 72 72 72 72 72 72	短期借款	287	308	447	0	0
其他 39 80 108 132 150 非流动负债 2 228 228 228 228 长期借款 0 228 228 228 228 其他 2 0 0 0 0 0 负债合计 932 1,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 -1 -1 -1 -1 -1 -1 归属母公司 1,308 1,873 2,295 2,854 3,623 负债和股东 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 董要财务指 单位: 百万元 会计年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 营业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 归属母公司 190 194 382 559 769 16比 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (排 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	应付票据	212	365	398	520	612
非流动负债 2 228 228 228 228 228 其他 2 0 0 0 0 0 负债合计 932 1,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 -1	应付账款	392	423	884	1,099	1,225
长期借款 0 228 228 228 228 228 其他 2 0 0 0 0 負債合计 932 1,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 -1	其他	39	80	108	132	150
其他 2 0 0 0 0 0 0 0 0 0 负债合计 932 1,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 -1 -1 -1 -1 -1 -1 -1 归属母公司 1,308 1,873 2,295 2,854 3,623 负债和股东 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 单位: 百万元 全计年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 营业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 归属母公司 190 194 382 559 769 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (摊 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	非流动负债	2	228	228	228	228
负债合计 932 1,404 2,064 1,979 2,215 少数股东权 -1	长期借款	0	228	228	228	228
少数股东权 -1	其他	2	0	0	0	0
原属母公司 1,308 1,873 2,295 2,854 3,623 黄債和股东 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 重要财务指 単位: 百万元 会计年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 营业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 炉属母公司 190 194 382 559 769 市局比 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% (インイン) (インイン) (イン) (负债合计	932	1,404	2,064	1,979	2,215
黄倩和殿东 2,239 3,276 4,358 4,832 5,837 重要財务指 単位: 百万元 会计年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 管业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 归属母公司 190 194 382 559 769 管局比 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (摊 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	少数股东权	-1	-1	-1	-1	-1
単位: 百万元 単位: 百万元 全計年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 世上 意収入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 19.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 19.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 19.6% 19.6% 2.2% 20.8% 22.0% 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 20.1% 20.8% 22.0% 20.8% 22.0% 20.8% 22.0% 20.8% 22.0% 20.8% 22.0% 20.8% 20.1% 20.8% 21.2% 20.8% 20.2%	归属母公司	1,308	1,873	2,295	2,854	3,623
会计年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 营业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 均属母公司 190 194 382 559 769 同比 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (摊 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 ア/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	负债和股东	2,239	3,276	4,358	4,832	5,837
会计年度 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E 营业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 均属母公司 190 194 382 559 769 同比 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (摊 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 ア/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	重要财务指				单位:	百万元
营业总收入 2,135 2,183 4,038 5,329 6,371 同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 归属母公司 190 194 382 559 769 一 同比 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (排 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	1-	2019A	2020A	2021E		
同比 10.6% 2.2% 85.0% 32.0% 19.5% 归属母公司 190 194 382 559 769 769 19比 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (摊 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08						6,371
旧属母公司 190 194 382 559 769 「同比 1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% (利率 18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (排 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08						
1.7% 2.0% 96.8% 46.3% 37.5% 毛利率	(0/)					
18.8% 18.0% 20.1% 20.8% 22.0% ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (排 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	A কাজন	1.7%	2.0%	96.8%	46.3%	37.5%
ROE% 14.5% 10.4% 16.6% 19.6% 21.2% EPS (排 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	(0/)	18.8%				
EPS (排 0.48 0.49 0.95 1.40 1.92 P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	(0/)					
P/E 0.00 80.13 29.21 19.96 14.51 P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08						1.92
P/B 0.00 8.30 4.86 3.91 3.08	花いこい				19.96	14.51
0.00 56.24 25.40 47.25 12.56						
	EV/EBITDA	0.00	56.21	25.49	17.35	12.56

 利润表				单位:	 百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,135	2,183	4,038	5,329	6,371
营业成本	1,735	1,791	3,226	4,222	4,966
营业税金及	9	6	10	13	16
销售费用	52	27	105	136	159
管理费用	38	45	95	120	140
研发费用	73	71	153	197	236
财务费用	10	7	19	11	-16
减值损失合	-3	-1	-2	-3	-3
投资净收益	0	3	4	5	6
其他	5	-15	16	22	29
营业利润	221	223	447	655	901
营业外收支	-3	-1	2	3	3
利润总额	218	222	449	658	905
所得税	28	28	67	99	136
净利润	191	194	382	559	769
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	190	194	382	559	769
EBITDA	258	277	497	696	914
EPS (当	0.48	0.49	0.95	1.40	1.92
2.72					
现金流量表					单位:
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现	155	29	-283	704	696
净利润	191	194	382	559	769
折旧摊销	29	34	48	54	61
财务费用	4	2	36	27	14
投资损失	0	-3	-4	-5	-6
营运资金变	-76	-228	-746	69	-142
其它	7	30	0	0	0
投资活动现	-137	-513	-71	-87	-100
资本支出	-77	-519	-84	-103	-117
长期投资	-2	-7	9	10	11
其他	-58	13	4	5	6
筹资活动现	58	663	142	-474	-14
吸收投资	0	384	40	0	0
	69	323	138	-447	0

-32

173

-36

-212

-10

84

支付利息或

现金流净增

-27

143

-14

583



研究团队简介

武浩: 电力设备新能源行业分析师, 中央财经大学金融硕士, 曾任东兴证券基金业务部研究员, 2020年 加入信达证券研发中心, 负责电力设备新能源行业研究。

陈磊: 电力设备新能源行业分析师, 吉林大学硕士, 2018年7月加入信达证券研发中心, 从事新能源行 业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	<u>qiliyuan@cindasc.com</u>
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com



分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分 析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何 组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与 义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当 然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整 版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及 预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法, 致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或 需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见 及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在 提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告 的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何 责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时 追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级	
本报告采用的基准指数 : 沪深 300	买入:股价相对强于基准 20%以上;	看好:行业指数超越基准;	
指数 (以下简称基准);	增持: 股价相对强于基准 5%~20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;	
时间段:报告发布之日起 6 个月内。	持有:股价相对基准波动在±5%之间;	看漢: 行业指数弱于基准。	
	卖出:股价相对弱于基准5%以下。		

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入 地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情 况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。