

金辰股份 (603396.SH) 上半年业绩高速增长，发力电池片核心设备

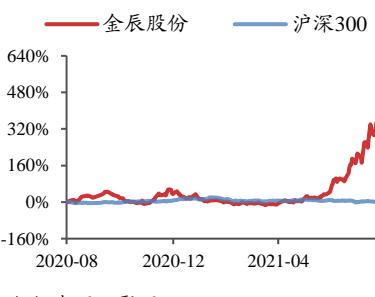
2021 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/8/30
当前股价(元)	181.17
一年最高最低(元)	201.30/28.10
总市值(亿元)	210.16
流通市值(亿元)	191.64
总股本(亿股)	1.16
流通股本(亿股)	1.06
近 3 个月换手率(%)	369.35

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-发力高效电池片设备，光伏智能制造双轮驱动》
-2021.6.29

王珂（分析师）

wangke1@kysec.cn

证书编号：S0790520110002

● 2021H1 业绩稳健，PECVD 研发项目取得较大突破，维持“买入”评级

金辰股份 2021H1 实现营收 7.06 亿元，同比增长 55.50%，毛利率 30.65%，归母净利润 0.54 亿元，同比增长 27.04%。上半年公司持续推进组件电池设备协同发展、HJT 和 TOPCon 双轮驱动战略，组件设备业绩增长稳定，PECVD 研发项目取得较大突破。我们维持盈利预测不变，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1.47/1.92/2.52 亿元，EPS 分别为 1.26/1.65/2.17 元/股，当前股价对应市盈率 143.4/109.5/83.5 倍，维持“买入”评级。

● 上半年业绩稳健，组件设备龙头地位稳固

公司 2021H1 光伏组件自动化设备业务实现营收 6.52 亿元，同比增长 55.57%，毛利率 29.63%，较 2020 年下降 4.74pct，主要系行业竞争加剧和原材料涨价；光伏电池装备实现营收 0.52 亿元，同比增长 80.27%。上半年期末合同负债 5.01 亿元，较 2020 年年末增长 24.01%，侧面印证公司在手订单较为充裕。公司及时跟进光伏组件新型生产技术，目前已形成 HJT 薄片化组件制造技术和生产线成套装备的供应能力。公司上半年业绩稳健，组件设备营收规模增速稳定，龙头地位稳固。

● 持续高研发投入，静待 PECVD 放量

公司上半年维持高研发投入，2021H1 研发费用 0.41 亿元，同比增长 81.38%，研发费用占营业收入 5.77%。公司上半年完成非公开发行 3.8 亿元，目前已发行完毕，资金主要用于 HJT 用 PECVD 研发项目和补充流动资金。根据公司官网信息，2021 年 6 月公司与中科院宁波材料所合作共同研发出 TOPCon 用管式 PECVD，2021 年 6 月公司首台自主研发 HJT 用 PECVD 运抵晋能科技，目前处于测试过程中，预计 2022 年下半年 HJT 光伏电池装备进入产业化应用。公司上半年维持高研发投入，强势发力电池片核心设备，2021H1 核心研发设备 PECVD 捷报频传，双技术路线均有所突破，未来静待 TOPCon、HJT 用 PECVD 放量。

● 风险提示：公司研发不及预期，行业竞争加剧，原材料涨价。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	862	1,061	1,501	2,052	2,721
YOY(%)	14.0	23.1	41.5	36.8	32.6
归母净利润(百万元)	60.1	82.6	146.5	192.0	251.7
YOY(%)	-29.1	37.3	77.5	31.0	31.1
毛利率(%)	38.1	35.0	34.8	34.9	35.0
净利率(%)	7.0	7.8	9.8	9.4	9.2
ROE(%)	7.3	9.5	14.7	16.3	17.8
EPS(摊薄/元)	0.52	0.71	1.26	1.65	2.17
P/E(倍)	349.5	254.6	143.4	109.5	83.5
P/B(倍)	22.7	21.2	18.9	16.3	13.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1506	1888	2889	3281	4328	营业收入	862	1061	1501	2052	2721
现金	364	242	600	410	544	营业成本	533	689	978	1336	1768
应收票据及应收账款	404	505	859	1007	1467	营业税金及附加	9	7	9	12	16
其他应收款	6	26	0	10	3	营业费用	73	38	54	74	98
预付账款	31	49	0	63	21	管理费用	67	74	113	148	193
存货	566	801	1156	1516	2019	研发费用	76	72	113	144	190
其他流动资产	135	264	274	274	274	财务费用	-6	11	32	72	102
非流动资产	235	270	465	553	655	资产减值损失	-8	-18	0	0	0
长期投资	0	4	7	11	15	其他收益	3	5	10	10	10
固定资产	148	172	223	286	358	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	9	9	148	166	187	投资净收益	-1	1	5	5	5
其他非流动资产	78	85	86	90	95	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1740	2158	3354	3834	4984	营业利润	84	126	217	281	369
流动负债	789	1131	2170	2441	3313	营业外收入	0	0	1	1	1
短期借款	130	200	608	978	1051	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	301	451	636	849	1115	利润总额	84	126	218	282	370
其他流动负债	358	480	927	615	1146	所得税	14	28	46	56	74
非流动负债	1	1	0	0	0	净利润	70	97	172	226	296
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	9	15	26	34	44
其他非流动负债	1	1	0	0	0	归母净利润	60	83	147	192	252
负债合计	790	1131	2171	2442	3313	EBITDA	115	165	287	397	521
少数股东权益	24	33	59	93	137	EPS(元)	0.52	0.71	1.26	1.65	2.17
股本	106	106	116	116	116	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	425	425	425	425	425	成长能力					
留存收益	382	446	566	724	932	营业收入(%)	14.0	23.1	41.5	36.8	32.6
归属母公司股东权益	927	993	1124	1299	1533	营业利润(%)	-22.2	50.2	72.1	29.5	31.2
负债和股东权益	1740	2158	3354	3834	4984	归属于母公司净利润(%)	-29.1	37.3	77.5	31.0	31.1
现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	盈利能力					
经营活动现金流	-87	-71	227	-349	326	毛利率(%)	38.1	35.0	34.8	34.9	35.0
净利润	70	97	172	226	296	净利率(%)	7.0	7.8	9.8	9.4	9.2
折旧摊销	23	20	29	38	49	ROE(%)	7.3	9.5	14.7	16.3	17.8
财务费用	-6	11	32	72	102	ROIC(%)	7.2	9.4	11.8	12.7	14.7
投资损失	1	-1	-5	-5	-5	偿债能力					
营运资金变动	-205	-236	-2	-681	-116	资产负债率(%)	45.4	52.4	64.7	63.7	66.5
其他经营现金流	30	39	-0	0	0	净负债比率(%)	-24.5	-4.1	0.7	41.1	30.5
投资活动现金流	-4	-111	-229	-121	-147	流动比率	1.9	1.7	1.3	1.3	1.3
资本支出	5	65	192	84	99	速动比率	1.0	0.7	0.7	0.6	0.6
长期投资	0	-49	-4	-3	-4	营运能力					
其他投资现金流	1	-95	-41	-40	-52	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	28	42	-197	-90	-119	应收账款周转率	2.1	2.3	2.2	2.2	2.2
短期借款	55	70	-150	0	0	应付账款周转率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	30	0	10	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.71	1.26	1.65	2.17
资本公积增加	-30	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.75	-0.61	1.96	-3.01	2.81
其他筹资现金流	-27	-28	-57	-90	-119	每股净资产(最新摊薄)	7.99	8.56	9.61	11.11	13.13
现金净增加额	-62	-141	-200	-560	61	估值比率					
						P/E	349.5	254.6	143.4	109.5	83.5
						P/B	22.7	21.2	18.9	16.3	13.8
						EV/EBITDA	181.6	127.3	73.2	54.4	41.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在 -5% ~ +5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn