

金辰股份(603396)

公司点评

公司点评——机械装备行业——证券研究

业绩符合预期；期待异质结、TOPCon 设备二次腾飞

——金辰股份点评

投资要点

□ 2021年中报：业绩同比增长27%；研发投入大增、用于HJT用PECVD设备研发

1) 中报业绩：上半年公司实现收入7.1亿元，同比+56%；归母净利润0.54亿元，同比+27%。单看二季度，公司实现收入4.2亿元，同比增长41%；归母净利润0.27亿元。

2) 盈利能力：上半年毛利率30.6%，同比降低2.4pct；净利率为8.2%，同比降低2.4pct。其中，公司电池设备毛利率达43.4%、同比维持较高水平。组件设备毛利率29.6%。

3) 应收账款：上半年达6.4亿元，同比增长53%。存货：上半年达8.4亿元，同比+34%。合同负债：上半年达5亿元，同比增长55%。保障公司2021年业绩稳定增长。

4) 研发投入：上半年达0.4亿元，同比大幅增长81%。主要用于HJT用PECVD样机研发。

电池设备端：公司已形成“HJT+TOPCon技术双轮驱动”的发展模式。为客户提供PECVD、丝网印刷机、电池片检测等设备、光伏电池工艺及自动化装备。

组件设备端：公司已具备光伏组件设备整线交钥匙工程能力+HJT薄片化组件设备的供应能力；同时开发新产品包括：高效组件自动封装生产线、纯电加热层压机、背接触式组件生产线等。

□ 异质结设备：首台PECVD设备落地晋能，期待再突破；公司电池设备成长空间打开

1) 首台HJT用PECVD设备已送达晋能科技，战略意义重大：晋能是国内最早进行HJT电池研发和量产的龙头企业，行业经验丰富。公司首台异质结PECVD设备落地晋能，标志着公司在异质结设备领域获得重要突破、设备获下游客户认可，期待公司异质结设备进展再突破。

2) 回顾历史：公司自2017年起着手异质结PECVD项目启动工作。与德国H2GEMINI（核心成员曾就职应用材料、梅耶博格、施耐德等）合资设金辰双子，技术实力+股权机制行业领先。公司异质结PECVD设备具有产能大、成本低等优点，设备进展有望超市超预期。近期公司3.8亿定增已顺利发行完成，将用于研制光伏异质结（HJT）用PECVD设备、形成设备年产能20台。

□ TOPCon设备：管式PECVD获重要客户晶科引入，已累计获3家客户导入，进展顺利
公司TOPCon用管式PECVD已合计导入3家客户：从2019年起，公司已与中科院宁波材料所合作研发TOPCon。目前，公司TOPCon技术已导入晶科、晶澳、东方日升3家客户。东方日升平均效率已≥24%+（经过半年时间），晶澳已进入中试提效阶段（经过一年半时间）。

□ 盈利预测

预计公司2021-2023年净利润为1.3/2.1/3.2亿元，同比增长58%/61%/51%，对应PE为147/92/60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：异质结电池推进速度不达预期；下游扩产不及预期；下游客户坏账风险。

财务摘要

| (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入 | 1061 | 1760 | 2692 | 3753 |
| (+/-) | 23% | 66% | 53% | 39% |
| 净利润 | 83 | 130 | 209 | 317 |
| (+/-) | 37% | 58% | 61% | 51% |
| 每股收益(元) | 0.8 | 1.2 | 2.0 | 3.0 |
| P/E | 232 | 147 | 92 | 60 |
| ROE(平均) | 8% | 12% | 16% | 20% |
| PB | 19.3 | 17.1 | 14.4 | 11.6 |

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥181.17

单季度业绩

元/股

2Q/2021 0.27

1Q/2021 0.27

4Q/2020 0.24

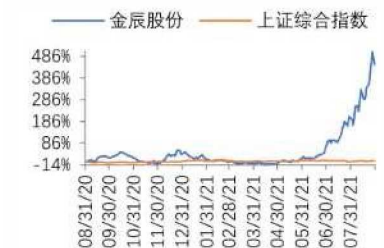
3Q/2020 0.22

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

联系人：李思扬

lisi yang@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】3.8亿定增圆满完成；期待公司异质结、TOPCon设备再突破！-浙商机械 20210721

3【金辰股份】首台异质结设备落地晋能：战略意义重大！成长空间打开！-浙商机械 20210628

证券研究报告

■ 重点推荐公司盈利预测及估值。

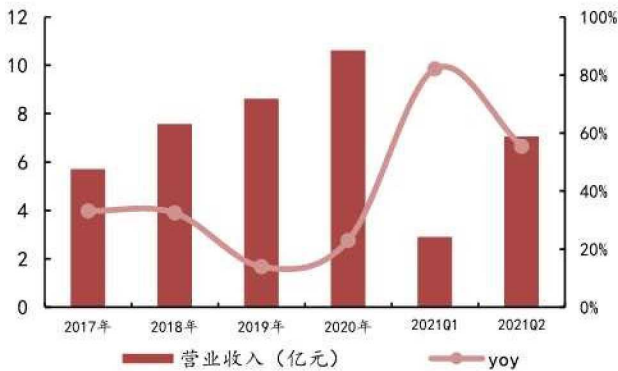
表 1: 重点推荐公司盈利预测及估值

| 公司 | 代码 | 2021/8/30 | | EPS/元 | | | | PE | | | | 2020A | |
|----------------|--------|-----------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| | | 股价(元) | 总市值(亿元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | PB | ROE |
| 金辰股份 | 603396 | 181.2 | 210 | 0.8 | 1.2 | 2.0 | 3.0 | 232 | 147 | 92 | 60 | 19.3 | 8 |
| 迈为股份 | 300751 | 796.8 | 822 | 3.8 | 5.8 | 8.5 | 12.6 | 208 | 137 | 94 | 63 | 22.1 | 26 |
| 捷佳伟创 | 300724 | 200.9 | 699 | 1.5 | 3.0 | 4.3 | 6.1 | 134 | 68 | 46 | 33 | 15.8 | 19 |
| 晶盛机电 | 300316 | 76.8 | 987 | 0.7 | 1.0 | 1.4 | 1.8 | 116 | 75 | 55 | 43 | 7.8 | 17 |
| 行业平均 (不包括金辰股份) | | | | | | | | 152 | 94 | 65 | 46 | 15.3 | 21 |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

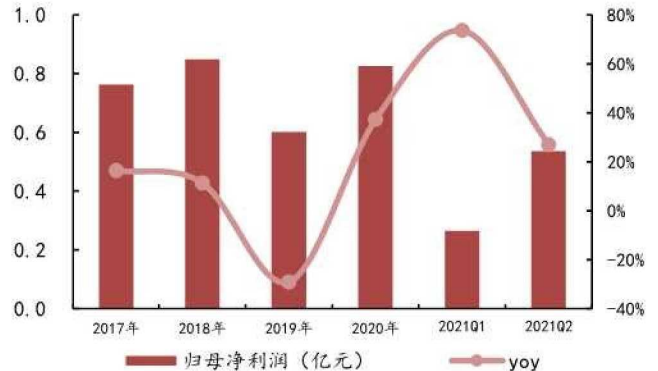
■ 业绩表现情况: 上半年公司实现收入 7.1 亿元, 同比+56%; 归母净利润 0.54 亿元, 同比+27%。单看二季度, 实现收入 4.2 亿元, 同比增长 41%; 归母净利润 0.27 亿元。

图 1: 2021 上半年, 实现收入 7.1 亿元, 同比+56%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

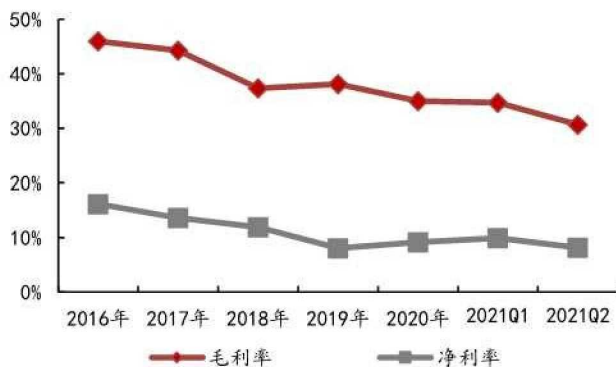
图 2: 2021 上半年, 归母净利润 0.54 亿元, 同比+27%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

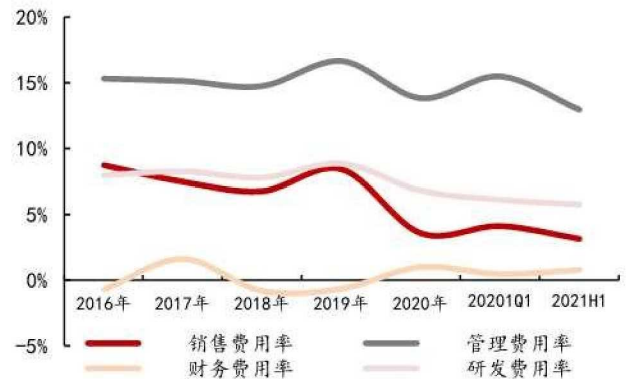
■ 盈利能力情况: 上半年毛利率 30.6%, 同比降低 2.4pct; 净利率为 8.2%, 同比降低 2.4pct。

图 3: 2021 上半年, 毛利率 30.6%, 净利率为 8.2%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 期间费用率保持较低水平



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

- 公司首台异质结 PECVD 设备已顺利运抵晋能科技，正式开启了双方就进一步研究开发“基于异质结 HJT 太阳能电池新型 PECVD 的非晶硅薄膜工艺及电池技术”的联合战略合作。

图 5：公司首台异质结 PECVD 设备落地晋能



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图 6：公司首台异质结 PECVD 设备落地晋能



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

- 公司本次定增项目情况，加码异质结 PECVD 设备。

表 2：公司本次定增项目情况，加码异质结 PECVD 设备

| 序号 | 募集资金投资项目 | 投资额 | 拟使用募集资金金额 |
|----|-------------------------------|-------|-----------|
| 1 | 光伏异质结 (HJT) 高效电池片用 PECVD 设备项目 | 28500 | 27500 |
| 2 | 补充流动资金 | 10500 | 10500 |
| 合计 | | 39000 | 38000 |

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

- 公司业务板块分类：核心布局组件+电池片设备+智慧港口设备。

表 3：公司业务板块分类：组件+电池片设备+智慧港口设备布局

| 设备类别 | 主要产品 | 下游产品 | 应用领域 |
|--------|--|---------|------|
| 光伏组件装备 | 高效光伏组件自动化生产线、层压机、自动粘胶带机、接线盒焊接机、多功能汇流条焊接机、组件 EL 外观检查一体机、电池串自动敷设机、自动打胶组框组角一体机、激光划片机、玻璃上料机、机械手、EVA/TPT 自动裁切机、叠瓦机、自动灌胶机、EVA 刮平机、自动削边机、自动装纸护角机、自动包装线。 | 光伏组件 | 光伏行业 |
| 光伏电池装备 | HJT 高效光伏电池 PECVD 非晶硅薄膜设备、TOPCON 高效光伏电池管式 PECVD、丝网印刷机、光伏电池电注入机、光伏电池 PL&膜色分选一体机、电池片 AOI 分选机、硅片隐裂检测模组、电池片自动化上下料机。 | 光伏电池 | 光伏行业 |
| 智慧港口装备 | RTG 远程操控软件、桥吊远控与自动作业、集卡集箱信息化系统、AGV(内集卡)无人驾驶系统、集装箱码头智能物流与控制系统等 | 码头集装箱作业 | 智慧港口 |

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

- 预计 2025 年 HJT 设备市场空间有望达 419 亿元，2020-2025 年 CAGR 达 80%。如净利率保持 20% (80 亿净利润)，给予 25 倍 PE，测算 HJT 设备行业合理总市值 2000 亿元！我们判断，行业龙头市占率有望超 50%，未来有望超 1000 亿元市值。

表 4：2025 年 HJT 设备市场空间有望达 419 亿元

| | 项目 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|------|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 核心假设 | 全球电池片产量 (GW) | 140 | 168 | 227 | 284 | 340 | 408 | 490 |
| | yoy | 23% | 20% | 35% | 25% | 20% | 20% | 20% |
| | 产能利用率 | 66% | 75% | 75% | 75% | 75% | 75% | 75% |
| | 全球电池片产能 (GW) | 211 | 224 | 302 | 378 | 454 | 544 | 653 |
| | HJT 渗透率 | | 3% | 6% | 13% | 22% | 35% | 55% |
| | 单 GW 设备投资额 (亿元) | 5~10 | 5 | 4.3 | 3.8 | 3.3 | 2.9 | 2.5 |
| 测算结果 | HJT 新增产能 (GW) | | 5 | 13 | 31 | 51 | 91 | 169 |
| | HJT 产能合计 (GW) | 1 | 6 | 18 | 49 | 100 | 191 | 359 |
| | 设备市场空间 (亿元) | | 23 | 55 | 117 | 167 | 259 | 419 |
| | yoy | | | 137% | 115% | 42% | 56% | 62% |
| | 清洗制绒设备(亿元) | | 2 | 5 | 12 | 17 | 26 | 42 |
| | PECVD 设备(亿元) | | 12 | 27 | 59 | 83 | 130 | 210 |
| | TCO 制备设备(亿元) | | 6 | 14 | 29 | 42 | 65 | 105 |
| | 丝网印刷设备(亿元) | | 3 | 8 | 18 | 25 | 39 | 63 |

资料来源：浙商证券研究所整理

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 1888 | 2703 | 3642 | 4692 | 营业收入 | 1061 | 1760 | 2692 | 3753 |
| 现金 | 242 | 352 | 320 | 305 | 营业成本 | 689 | 1176 | 1775 | 2440 |
| 交易性金融资产 | 51 | 0 | 0 | 0 | 营业税金及附加 | 7 | 12 | 19 | 26 |
| 应收账款 | 505 | 740 | 998 | 1257 | 营业费用 | 38 | 67 | 102 | 143 |
| 其它应收款 | 26 | 28 | 43 | 70 | 管理费用 | 74 | 123 | 188 | 263 |
| 预付账款 | 49 | 75 | 115 | 163 | 研发费用 | 72 | 123 | 188 | 263 |
| 存货 | 801 | 1294 | 1953 | 2684 | 财务费用 | 11 | 12 | 24 | 29 |
| 其他 | 214 | 214 | 214 | 214 | 资产减值损失 | 50 | 53 | 81 | 113 |
| 非流动资产 | 270 | 494 | 710 | 868 | 公允价值变动损益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 长期投资 | 4 | 1 | 2 | 2 | 其他经营收益 | 6 | 4 | 4 | 5 |
| 固定资产 | 172 | 262 | 388 | 517 | 营业利润 | 126 | 199 | 320 | 484 |
| 无形资产 | 9 | 8 | 7 | 7 | 营业外收支 | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 在建工程 | 13 | 162 | 248 | 272 | 利润总额 | 126 | 199 | 319 | 483 |
| 其他 | 72 | 60 | 65 | 70 | 所得税 | 28 | 45 | 72 | 109 |
| 资产总计 | 2158 | 3197 | 4352 | 5560 | 净利润 | 97 | 154 | 247 | 374 |
| 流动负债 | 1131 | 2016 | 2924 | 3758 | 少数股东损益 | 15 | 23 | 38 | 57 |
| 短期借款 | 200 | 454 | 627 | 569 | 归属母公司净利润 | 83 | 130 | 209 | 317 |
| 应付款项 | 451 | 770 | 1162 | 1597 | EBITDA | 152 | 226 | 364 | 541 |
| 预收账款 | 404 | 724 | 1040 | 1474 | EPS (最新摊薄) | 0.8 | 1.2 | 2.0 | 3.0 |
| 其他 | 76 | 67 | 96 | 118 | 主要财务比率 | | | | |
| 非流动负债 | 1 | 1 | 1 | 1 | | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 1 | 1 | 1 | 1 | 营业收入 | 23% | 66% | 53% | 39% |
| 负债合计 | 1131 | 2017 | 2925 | 3758 | 营业利润 | 50% | 58% | 61% | 51% |
| 少数股东权益 | 33 | 57 | 94 | 152 | 归属母公司净利润 | 37% | 58% | 61% | 51% |
| 归属母公司股东权益 | 993 | 1123 | 1333 | 1650 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 2158 | 3197 | 4352 | 5560 | 毛利率 | 35% | 33% | 34% | 35% |
| | | | | | 净利率 | 9% | 9% | 9% | 10% |
| | | | | | ROE | 8% | 12% | 16% | 20% |
| | | | | | ROIC | 9% | 10% | 13% | 18% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 52% | 63% | 67% | 68% |
| | | | | | 净负债比率 | 18% | 23% | 21% | 15% |
| | | | | | 流动比率 | 1.7 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| | | | | | 速动比率 | 1.0 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.8 |
| | | | | | 应收帐款周转率 | 2.3 | 2.7 | 2.8 | 2.9 |
| | | | | | 应付帐款周转率 | 2.4 | 2.5 | 2.4 | 2.3 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.8 | 1.2 | 2.0 | 3.0 |
| | | | | | 每股经营现金 | (0.7) | 0.6 | 0.5 | 2.4 |
| | | | | | 每股净资产 | 9.4 | 10.6 | 12.6 | 15.6 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 232 | 147 | 92 | 60 |
| | | | | | P/B | 19.3 | 17.1 | 14.4 | 11.6 |
| | | | | | EV/EBITDA | 31.2 | 85.5 | 53.7 | 36.2 |

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“本公司”）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>