



研发费用率提升，光伏激光新工艺蓄势待发

2022 年 04 月 27 日

推荐

首次评级

当前价格：

163.0 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理：翁嘉敏

执业证号：S0100121120025

电话：13777083119

邮箱：wengjiamin@mszq.com

➤ **公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报。**1) 2021 年, 公司实现营收 12.57 亿元, 同比+17.21%; 实现归母净利润 3.81 亿元, 同比+2.11%; 2) 2021Q4, 实现营收 3.22 亿元 (同比-10.59%/环比-3.59%); 归母净利润 1.00 亿元 (同比-14.31%/环比-3.85%)。3) 2022Q1, 实现营收 3.11 亿元 (同比+13.25%/环比-3.42%); 归母净利 0.93 亿元 (同比+26.37%/环比-7.00%)

➤ **单季度毛利率逐渐提升, 盈利能力改善。**2021 年, 公司综合毛利率为 45.42%, 从单季度看, Q1-Q4 毛利率分别为 40.42%/44.71%/47.97%/47.74%。分产品看, 太阳能电池激光加工设备实现营收 11.66 亿元, 毛利率约为 43.42%, 同比降低 1.74pct。期间费用率方面, 销售/管理/研发费用率分别为 2.91%、2.59%、8.24%, 同比-0.28pct/+0.15pct/+2.98pct, 其中研发费用率提升较为明显。

➤ **光伏激光设备量产订单有序推进, 激光新工艺蓄势待发。**电池端: PERC 电池方面, 激光消融及 SE 激光掺杂技术继续保持稳定增长, 支撑营业收入的快速增长; TOPCon 电池方面, 目前已拥有激光硼掺杂、激光开膜、特殊浆料开槽等相关技术储备, 其中选择性发射极 TOPCon 电池已实行小批量论证; HJT 电池方面, LIA 激光修复技术以取得客户量产订单; IBC 电池方面, 公司激光开槽技术已实现量产; 同时公司也在积极开展钙钛矿电池的相关研发。组件端: 同时在薄膜打孔、切割、激光无损划片等拥有相关技术储备, 其中激光无损划片已有实现量产设备交付。各项新技术正稳步推进中, 为公司提供长久的发展动力。

➤ **技术革新成为公司发展的核心驱动因素之一。**公司业绩增长趋于与 PERC、SE 电池产能增长趋势匹配, 研发和技术储备、客户资源、服务、产品质量和团队等是公司业绩持续快速增长的根本保障。公司已成功将激光加工技术应用到 PERC、MWT、TOPCON、IBC、HJT 等新型高效太阳能电池及组件技术, 是行业内少数能够提供高效太阳能电池激光加工综合解决方案的企业, 隆基股份、通威股份、爱旭科技、晶科能源、晶澳太阳能、天合光能、阿特斯太阳能、韩华新能源、东方日升等国际知名光伏企业均与公司开展合作。

➤ **投资建议：**公司为国内太阳能电池激光设备核心供应商, 我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 15.81/19.37/24.41 亿元, 归母净利分别为 5.09/6.33/8.51 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 34x/27x/20x, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**光伏电池路径变化、下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1257	1581	1937	2441
增长率 (%)	17.2	25.8	22.5	26.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	381	509	633	851
增长率 (%)	2.1	33.7	24.3	34.4
每股收益 (元)	3.59	4.79	5.96	8.01
PE	45	34	27	20
PB	7.5	6.2	5.0	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 26 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1257	1581	1937	2441
营业成本	686	866	1047	1258
营业税金及附加	7	10	12	15
销售费用	37	53	62	78
管理费用	32	41	50	63
研发费用	104	106	135	173
EBIT	391	504	631	854
财务费用	-23	-7	-9	-14
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	5	6	7	9
营业利润	436	587	729	979
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	436	587	729	979
所得税	55	78	96	128
净利润	381	509	633	851
归属于母公司净利润	381	509	633	851
EBITDA	403	531	669	904

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	593	773	1115	1595
应收账款及票据	468	582	728	910
预付款项	8	29	34	37
存货	665	1108	1222	1473
其他流动资产	1724	1807	1883	1989
流动资产合计	3458	4299	4982	6004
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	63	72	74	67
无形资产	47	56	62	67
非流动资产合计	297	377	457	530
资产合计	3755	4676	5439	6534
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	134	172	206	248
其他流动负债	558	932	1028	1230
流动负债合计	693	1104	1234	1479
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	755	755	755	755
非流动负债合计	755	755	755	755
负债合计	1447	1859	1989	2233
股本	106	106	106	106
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2307	2817	3450	4300
负债和股东权益合计	3755	4676	5439	6534

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.21	25.81	22.50	26.02
EBIT 增长率	3.90	29.06	25.14	35.25
净利润增长率	2.11	33.65	24.29	34.41
盈利能力 (%)				
毛利率	45.42	45.23	45.94	48.48
净利润率	30.32	32.21	32.68	34.85
总资产收益率 ROA	10.15	10.89	11.64	13.02
净资产收益率 ROE	16.51	18.08	18.35	19.78
偿债能力				
流动比率	4.99	3.89	4.04	4.06
速动比率	3.88	2.77	2.91	2.92
现金比率	0.86	0.70	0.90	1.08
资产负债率 (%)	38.55	39.76	36.57	34.18
经营效率				
应收账款周转天数	95.79	86.36	85.79	87.65
存货周转天数	353.69	467.03	425.77	427.51
总资产周转率	0.33	0.34	0.36	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	3.59	4.79	5.96	8.01
每股净资产	21.71	26.50	32.46	40.46
每股经营现金流	2.23	2.64	4.27	5.58
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	45	34	27	20
PB	7.5	6.2	5.0	4.0
EV/EBITDA	43.21	32.48	25.26	18.18
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	381	509	633	851
折旧和摊销	13	27	38	50
营运资金变动	-189	-250	-210	-298
经营活动现金流	237	280	453	593
资本开支	-137	-106	-118	-123
投资	-120	0	0	0
投资活动现金流	-1541	-101	-111	-113
股权募资	0	0	0	0
债务募资	834	0	0	0
筹资活动现金流	794	0	0	0
现金净流量	-510	180	342	479

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001