

金辰股份 (603396)

N 型电池产线加速落地，公司镀膜设备有望放量

◆ 专注于镀膜技术、自动化设备智能化解决方案，收入规模持续增长

金辰股份自创立已经发展超过 25 年，是中国国家高新技术企业，专注于真空镀膜技术、自动化技术、设备智能化解决方案的创新型企业。金辰股份的高端智能装备广泛应用于新能源、新材料行业，并在全球范围内为客户提供行业智能制造解决方案。

2021 年公司营收达到 16.10 亿元，同比+51.76%，2012-2021 年收入 CAGR=30.68%，保持高速增长态势；2021 年归母净利润 0.61 亿元，同比-26.34%，主要原因系 21 年四季度由于应收账款的坏账准备和存货的跌价准备计提导致了单季度亏损；2021 年毛利率 30.16%、净利率 4.83%、ROE 4.35%。2022Q1 公司营收 4.57 亿元，同比+57.48%；归母净利润 0.28 亿元，同比+5.55%；毛利率、净利率分别为 29.91%、6.35%。

◆ 组件装备龙头拓展电池核心设备，异质结 PECVD 已获龙头企业认可

成立以来，公司凭借强大的研发制造能力、安全可靠的产品质量和完善的营销服务体系，持续推动智能制造装备的技术升级及应用延伸，已成为国内光伏组件自动化装备领域龙头企业。

2016 年公司先后推出抗光衰设备、上下料设备等进入光伏电池片设备领域。2019 年公司启动了 TOPCon PECVD 设备的研发工作并于 2020 年完成了样机制造并投入客户试验。2020 年公司完成了 HJT PECVD 设备的机械设计、电气系统及软件开发工作，2021 年 6 月公司首台 HJT PECVD

投资评级

买入

首次评级

2022 年 07 月 28 日

收盘价(元):

109.99

公司基本数据

总股本(百万股)	116.29
总市值(百万)	12,791.08
流通股本(百万股)	116.00
流通市值(百万)	12,758.83
12 月最高/最低价(元)	201.30/41.00
资产负债率(%)	51.59
每股净资产(元)	12.30
市盈率(TTM)	205.38
市净率(PB)	8.94
净资产收益率(%)	1.95

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
唐保威	研究助理
SAC 执业证书: S0640121040023	
联系电话: 18017096787	
邮箱: tangbw@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

非晶硅薄膜设备运抵晋能科技，并于年底成功通过设备工艺验证，产线平均效率达 24.38%。今年初，公司首台微晶 HJT PECVD 设备入驻晋能，集中力量攻克了“大面积高沉积速率”的 PECVD 微晶镀膜产业化难题，共同推进 HJT 电池量产转换效率迈向 25%+。

◆ N 型电池片扩产加速，PECVD 作为核心设备有望持续受益

N 型电池路线（如异质结、TOPCon 等）具有弱光响应好、温度系数低、光致衰减减小等优点，有更大的效率提升空间，N 型电池将会是电池技术发展的主要方向。进入 2022 年以来，基于 N 型路线的 TOPCon、HJT 扩产明显加速。根据不完全统计，今年以来仅异质结新增扩产项目就接近 110GW。我们预计 topcon 设备 2022-2025 年新增市场空间合计约 340 亿元，HJT 设备 2022-2025 年新增市场空间合计约 414 亿元。

公司光伏组件自动化成套装备和层压机提高技术附加值和产品创新性，保持市场占有率行业第一，未来公司会继续研发 TOPCON 电池、HJT 高效电池 PECVD 等核心设备，进一步提高光伏设备产品市场占有率。伴随 N 型电池扩产加速，公司有望持续受益。

◆ 投资建议

预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 1.52 亿元、2.18 亿元、2.75 亿元，对应目前 PE 分别为 84X /59X /47X，首次覆盖给予“买入”评级。

◆ 风险提示

宏观经济下行，市场需求下滑；原材料价格出现大幅波动；光伏行业政策变动风险等。

◆ 盈利预测

单位/百万	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1060.75	1609.75	2196.83	3563.26	5106.15
增长率（%）	23.05%	51.76%	36.47%	62.20%	43.30%
归属母公司股东净利润	82.56	60.81	152.45	218.35	274.90
增长率（%）	37.28%	-26.34%	150.69%	43.23%	25.90%
每股收益 EPS(元)	0.710	0.523	1.311	1.878	2.364
PE	154.93	210.34	83.90	58.58	46.53

资料来源：wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1060.75	1609.75	2196.83	3563.26	5106.15
减: 营业成本	689.41	1124.24	1581.72	2601.18	3778.55
营业税金及附加	7.33	12.64	17.57	28.51	40.85
营业费用	38.04	62.99	76.89	124.71	178.72
管理费用	74.36	105.47	142.79	231.61	331.90
研发费用	72.24	129.87	153.78	249.43	357.43
财务费用	10.75	14.23	10.98	17.82	25.53
资产减值损失	-18.12	-13.67	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.96	1.63	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.55	1.50	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-90.36	-143.54	0.00	0.00	0.00
营业利润	170.12	163.45	213.09	310.00	393.17
加: 其他非经营损益	5.42	15.79	0.00	0.00	0.00
利润总额	175.53	179.23	213.09	310.00	393.17
减: 所得税	18.25	-1.81	22.53	37.07	49.54
净利润	157.28	181.05	190.56	272.94	343.63
减: 少数股东损益	14.87	16.99	38.11	54.59	68.73
归属母公司股东净利润	82.56	60.81	152.45	218.35	274.90
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	242.39	426.45	65.57	35.63	51.06
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	580.44	804.75	1149.44	2023.50	2527.96
其他应收款 (合计)	6.13	25.91	12.47	6.13	25.91
存货	800.96	937.23	1496.18	2505.63	3307.52
其他流动资产	21.90	21.73	21.73	21.73	21.73
长期股权投资	3.69	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	28.39	26.59	22.81	19.03	15.24
固定资产和在建工程	185.08	212.82	181.63	150.45	119.27
无形资产和开发支出	9.05	11.44	8.88	6.31	3.75
其他非流动资产	47.09	74.66	-1301.42	-2343.32	-3202.51
资产总计	2157.81	2955.16	3282.80	4852.73	5788.53
短期借款	200.00	290.00	0.00	214.39	160.50
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	886.81	1154.44	1660.88	2821.74	3566.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	244.68	353.49	38.78	253.17	199.28
负债合计	1131.48	1507.93	1699.66	3074.91	3765.61
股本	105.78	116.29	116.29	116.29	116.29
资本公积	424.99	782.75	782.75	782.75	782.75
留存收益	462.35	500.48	598.29	738.37	914.75
归属母公司股东权益	993.11	1399.52	1497.33	1637.41	1813.78
少数股东权益	33.22	47.71	85.82	140.41	209.14
股东权益合计	1026.33	1447.23	1583.15	1777.82	2022.92
负债和股东权益合计	2157.81	2955.16	3282.80	4852.73	5788.53
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	-70.56	-82.76	-23.51	-170.95	167.40
投资性现金净流量	-110.77	-184.98	9.43	9.43	9.43
筹资性现金净流量	42.36	431.30	-346.81	131.58	-161.40
现金流量净额	-141.30	162.12	-360.88	-29.94	15.43

资料来源: wind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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发送或为任何就送发、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。

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

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637