

罗博特科 (300757)

疫情影响业绩短期承压，电池片扩产有望带动公司产品放量

◆ 宏观因素影响公司经营活动，收入利润短期承压

近日公司发布 2022 年半年报，2022 年上半年，公司实现营业收入 3.46 亿元，同比-29.50%；归母净利润-0.26 亿元，同比-190.03%；扣非归母净利润-0.29 亿元，同比-202.88%；毛利率 25.19%，同比+1.51pct；净利率-7.67%，同比-13.80pct。公司上半年收入规模收缩、盈利质量大幅下滑，一方面是由于疫情等不可控因素，经营活动受到一定影响，同时由于 21 年光伏电池环节技术升级路线不明确，下游客户暂缓投资扩产，造成 21 年下半年公司订单同比大幅下降，进而影响 22 年上半年的营业收入的情况。此外，公司盈利能力大幅降低，主要是期间费用有较大幅度增加，本期公司期间费用率为 24.52%，同比+11.51pct，其中研发费用率增幅最高，本期研发费用率为 9.04%，同比+5.01pct，主要系公司加大研发投入，在 TOPCon 路线自动化技术的快速积累和成果转换并迅速得到下游客户的广泛认可。

单看 2022Q2，公司实现营收 1.48 亿元，同比-38.35%；归母净利润-0.29 亿元，同比-347.31%；毛利率 21.01%，同比-3.01pct、环比-7.29pct；净利率-19.82%，同比-25.20pct、环比-21.19pct。

◆ N 型电池片扩产加速，公司设备订单有望放量

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。

根据 EnergyTrend、全球光伏等不完全统计，截至 2021 年末，TOPCon 电池已建产能约 9GW，规划产能约 100GW；HJT 已建产能超过 5GW，规划产能约 140GW。根据 CPIA，2021 年全球电池片产能约 423GW，其中大部分为 P 型电池片产能，故未来 N 型电池片的产能切换有望为相应电池片设备企业带来更多业务。

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，今年以来各路玩家拟扩产的 TOPCon、异质结新增产能均超过 100GW。下游积极扩产为公司带来充足的订单，截至公司半年报披露日，尚未确认收入的在手订单金额约 10.7 亿元，同比有较大幅度的增长，

投资评级

买入

维持评级

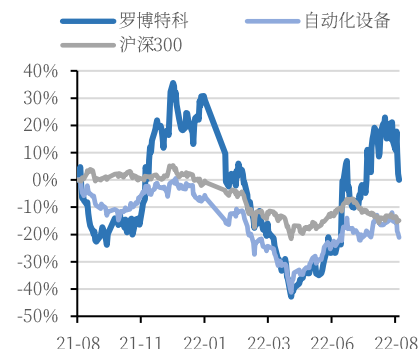
2022 年 08 月 26 日

收盘价(元): 51.36

公司基本数据

总股本(百万股)	110.53
总市值(百万)	5,676.87
流通股本(百万股)	104.00
流通市值(百万)	5,341.44
12 月最高/最低价(元)	72.49/28.50
资产负债率(%)	60.38
每股净资产(元)	7.41
市盈率(TTM)	-55.51
市净率(PB)	6.93
净资产收益率(%)	-3.20

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 研究助理

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

充足的在手订单为公司未来业绩提供了充分保障，公司主营业务发展动力强劲。

◆ 电池片自动化设备龙头布局工艺设备业务，铜互联 HJT 电池整体解决方案有望打开新的成长级

公司业务目前主要包括工业自动化设备及执行系统和智能工厂系统，是国内少数能够提供高端自动化装备和智能制造执行系统软件、且具备一定品牌影响力的企业之一，部分产品在细分行业领域持续保持领先的技术优势和市场优势。主要客户涵盖了光伏头部电池厂商，如天合光能、通威太阳能、晶澳太阳能、晋能能源、晶科能源、润阳、爱旭科技、东方日升、江西展宇、REC Solar、sunpower 等国内外知名的大型光伏厂商。

根据公司的整体发展战略，公司亦在逐步切入光伏电池工艺设备业务领域，包括迅速切入光伏湿法工艺设备及铜电镀业务领域。由于在常规 HJT 电池中低温银浆是丝网印刷工艺的关键材料，银浆用量大、成本高昂，在异质结电池成本中，低温银浆占据总成本的比重约为 20%，占电池片非硅片成本比重超 50%，使用的低温银浆成本过高，低温银浆的成本降低对于异质结电池产业化的重要性不言而喻。而铜电镀最大的优势便是使用贱金属铜代替贵金属银，材料成本价格低廉，且双面金属化可以同时完成。关于该领域的技术公司目前已经完成了工艺流程的验证，并完成了相应各工艺段的样片试制，公司专门负责该业务的技术团队对铜电镀样片进行了初步的检验和评估，各项指标基本达到预期，相应项目负责团队正在根据相应的样片数据持续优化相应技术方案，铜电极制备整体设备设计和实施也已经在推进过程中。后续公司将持续加快推进该业务领域的量产化进程，争取早日为公司贡献业绩。公司还将加速晶圆清洗、涂胶、显影半导体设备的客户验证及产业化进程，为公司带来新的利润增长点。

◆ 投资建议

预计公司 2023、2024 年的归母净利润分别为 1.16 亿元、2.20 亿元，对应目前 PE 分别为 63X /33X，继续重点推荐。

◆ 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/百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	528.25	1085.95	1124.83	1569.59	2089.90
增长率 (%)	-46.15%	105.58%	3.58%	39.54%	33.15%
归属母公司股东净利润	-67.27	-46.88	41.29	115.72	219.54
增长率 (%)	-167.35%	30.32%	188.08%	180.28%	89.72%
每股收益 EPS(元)	-0.610	-0.425	0.374	1.049	1.991
PE	-108.07	-155.08	176.07	62.82	33.11

资料来源：wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	528.25	1085.95	1124.83	1569.59	2089.90
减：营业成本	469.13	919.70	843.62	1177.19	1567.43
营业税金及附加	3.90	5.86	5.62	7.85	10.45
营业费用	21.60	35.77	61.87	62.78	62.70
管理费用	26.28	30.34	67.49	62.78	62.70
研发费用	55.62	50.94	89.99	109.87	125.39
财务费用	6.54	22.30	33.74	31.39	20.90
资产减值损失	-29.87	-91.84	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.65	0.15	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-85.49	-142.77	0.00	0.00	0.00
营业利润	(82.77)	(54.83)	22.50	117.72	240.34
加：其他非经营损益	0.01	-0.01	18.95	18.95	18.95
利润总额	(82.76)	(54.84)	41.45	136.67	259.29
减：所得税	-14.81	-7.89	0.00	20.50	38.89
净利润	(67.95)	(46.95)	41.45	116.17	220.40
减：少数股东损益	-0.68	-0.07	0.16	0.45	0.85
归属母公司股东净利润	-67.27	-46.88	41.29	115.72	219.54
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	116.60	165.89	11.25	15.70	389.62
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	401.47	301.30	473.38	607.61	831.73
其他应收款（合计）	33.16	4.56	3.81	33.16	4.56
存货	407.90	312.98	249.44	535.36	509.60
其他流动资产	20.95	16.27	16.27	16.27	16.27
长期股权投资	153.98	153.99	153.99	153.99	153.99
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	245.82	293.91	260.90	227.90	194.91
无形资产和开发支出	56.74	74.50	66.72	58.95	51.17
其他非流动资产	194.53	326.72	166.72	-190.04	-176.44
资产总计	1730.30	2005.71	1827.73	2109.52	2514.65
短期借款	252.28	503.09	199.51	4.03	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	644.23	562.29	665.61	1022.93	1204.51
长期借款	80.12	60.06	60.06	60.06	60.06
其他负债	311.42	538.26	214.17	18.68	14.66
负债合计	1035.76	1160.61	939.83	1101.67	1279.23
股本	104.00	110.28	110.28	110.28	110.28
资本公积	342.06	532.93	532.93	532.93	532.93
留存收益	249.07	202.50	245.14	364.65	591.37
归属母公司股东权益	695.13	845.71	888.35	1007.85	1234.58
少数股东权益	-0.59	-0.61	-0.45	0.00	0.85
股东权益合计	694.54	845.10	887.89	1007.85	1235.43
负债和股东权益合计	1730.30	2005.71	1827.73	2109.52	2514.65
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	-104.84	-178.13	148.76	188.60	353.67
投资性现金净流量	-100.32	-148.10	18.95	16.11	16.11
筹资性现金净流量	189.10	340.23	-322.35	-200.26	4.15
现金流量净额	-7.57	9.90	-154.64	4.45	373.93

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, liyuqi@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