

金辰股份 (603396)

宏观因素影响公司短期业绩，未来发展仍持续看好

◆ 中报业绩短期承压，光伏电池装备业务有望打开公司盈利增长曲线

2022年8月29日晚公司发布了2022年半年度报告，根据报告，2022年H1公司实现营业收入9.52亿元，同比增长34.89%，主要增长原因为光伏行业景气度高，本期业务高速增长与合同验收通过，陆续确认收入所致；实现归母净利润0.38亿元，同比下降29.43%。归母净利润短期承压主要原因为公司受到组件行业竞争与短期原材料、海运费上涨等因素影响，但伴随着公司进军光伏电池装备行业，逐步实现产能释放，预计未来公司盈利能力将有修复预期。扣非净利润为0.29亿元，同比下降39.55%。公司毛利率27.10%，同比下降3.55pct；净利率4.45%，同比下降3.70pct，公司净利率较低的主要原因为，公司重视新产品研发，2022H1研发费用率达7.95%，主要用于HJT用PECVD样机用的研发材料与科研人员的薪酬投入；扣非净利率3.08%，同比下降3.79pct。

从业务占比来看，2022H1公司光伏组件装备营收达8.43亿元，同比增长29.29%，占总营收的88.50%，同比下降3.9pct。该部分业务毛利率为26.58%，同比下降3.05pct；其他功能性设备及配套件营收达0.96亿元，同比增长95.0%，占总营收的10.04%，同比增长9.97pct。该部分业务毛利率为29.39%，同比下降21.50pct；

单看2022Q2，公司营收4.95亿元，同比增加19.08%；归母净利润0.10亿元，同比下降63.54%。毛利率为24.51%，同比下降3.32pct，环比下降5.40pct；净利率为2.68%，同比下降4.21pct，环比下降3.67pct。

◆ 光伏组件装备老玩家，“核心客户+高强技术研发”打造盈利护城河

公司作为国内最早介入太阳能光伏装备制造行业的企业之一，已成为国内为数不多有能力提供国内外光伏组件生产解决方案的企业。目前可生产串焊机、划片机、叠瓦机、工装机等多种光伏组件设备，并可适应多主栅组件、双玻组件、叠瓦组件等多种组件类型。生产技术上，公司历时三年研发的梦想“M”系列高效组件装备产线，拥有适应更薄电池片和玻璃

投资评级

买入

维持评级

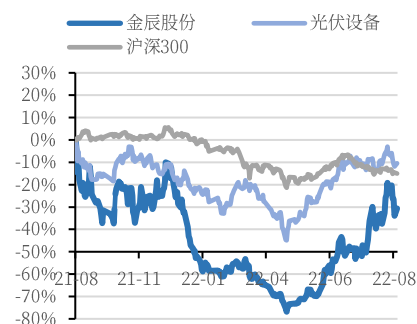
2022年08月29日

收盘价(元): 125.48

公司基本数据

总股本(百万股)	116.29
总市值(百万)	14,592.46
流通股本(百万股)	116.00
流通市值(百万)	14,555.67
12月最高/最低价(元)	201.30/41.00
资产负债率(%)	54.05
每股净资产(元)	12.26
市盈率(TTM)	323.98
市净率(PB)	10.23
净资产收益率(%)	2.65

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

的组件封装技术、更高的产能。其中电加热层压机可实现节能 20%以上、新型材料加快固化时间 45min 下片等。相对于当下主流的 18S 产线，单线产能可提升 50%至 1.2GW，带动组件生产节拍进入 12S 时代，可靠性强、精度高，稼动高，同等产出下，省地 25%，省人 20%，带来组件生产效率和成本管控的跨越式改革。

截至 21 年 6 月，公司服务了全球 210 家企业，占全球新能源核心企业的 85%；累计为市场提供产能超过 170GW 装备，占全球产能的近 40%。2022 年公司已与印度能源巨头 Adani Solar、Waaree，土耳其组件制造商 HSA Energy 分别签订 2GW、2.5GW、500MW 组件装备订单，海外客户的高度认可帮助公司在海外建立更强的品牌优势。对于国内客户，公司常年与隆基绿能、晶澳科技等头部企业开展合作。2021 年公司销售光伏组件生产线 346 条，同比增长 60.19%，凭借以“降本增效”为核心的生产技术，优质客户的高度认可，预计未来公司组件装备业务将高筑盈利护城河。

◆ 光伏电池装备新玩家，HJT 用微晶、非晶 PECVD 设备成功供货晋能科技

公司利用自动化设备生产技术积累、积极向电池制造装备领域延伸拓展，目前开发了电池自动化设备、电注入抗光衰设备、丝网印刷机等光伏电池制造装备在 HJT 电池装备上，2020 年公司组建团队研发 HJT PECVD 设备，于 2021 年向晋能科技供货首台非晶 HJT PECVD 设备，且实现了电池片平均效率已达 24.38%，且效率分布的收敛性很高，最优批次平均效率达 24.55%。22 年 3 月，公司首台微晶 HJT PECVD 设备运抵晋能科技，该设备以 HJT 电池作为突破点，通过引入微晶氧化硅层形成新型的 HJT 电池结构，最终可使电池量产效率突破 25%以上，截至目前公司已实现微晶设备的成功交货。

根据我们的测算，2022-2025 年全球 HJT 用 PECVD 设备增量市场增量将超过 200 亿元。面对庞大的市场空间，公司作为行业新玩家将以“高效电池设备+高效组件设备协同发展”的业务模式，不断提升公司竞争优势，提升盈利水平。

◆ 投资建议

预计公司 2023、2024 年的归母净利润分别为 2.37 亿元、3.02 亿元，对应目前 PE 分别为 62X /48X，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1060.75	1609.75	2250.43	3704.89	5471.38
增长率 (%)	23.05%	51.76%	39.80%	64.63%	47.68%
归属母公司股东净利润	82.56	60.81	158.70	237.16	301.93
增长率 (%)	37.28%	-26.34%	160.98%	49.44%	27.31%
每股收益 EPS(元)	0.71	0.52	1.36	2.04	2.60
PE	176.75	239.96	91.95	61.53	48.33

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	1,060.75	1,609.75	2,250.43	3,704.89	5,471.38
减：营业成本	689.41	1,124.24	1,421.60	2,375.20	3,568.98
营业税金及附加	7.33	12.64	20.03	32.37	46.47
营业费用	364.00	472.88	808.81	1,297.32	1,855.93
管理费用	38.04	62.99	127.59	201.47	289.20
研发费用	74.36	105.47	184.37	286.57	409.53
财务费用	72.24	129.87	151.27	264.62	402.88
资产减值损失	-18.12	-13.67	-32.17	-49.61	-71.57
加：投资收益	0.96	1.63	0.51	0.51	0.51
公允价值变动损益	0.55	1.50	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	5.26	14.38	7.61	7.61	7.61
营业利润	126.17	103.73	241.11	362.66	463.62
加：其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	125.93	105.61	241.65	363.19	464.15
减：所得税	28.50	27.80	50.74	77.91	100.95
净利润	97.43	77.80	190.91	285.29	363.20
减：少数股东损益	14.87	16.99	32.20	48.13	61.27
归属母公司股东净利润	82.56	60.81	158.70	237.16	301.93
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	242.39	426.45	225.04	370.49	547.14
交易性金融资产	50.55	181.50	181.50	181.50	181.50
应收和预付款项	697.02	995.45	1,411.14	2,323.16	3,430.84
其他应收款（合计）	25.91	13.05	29.74	48.96	72.30
存货	800.96	937.23	1,448.26	2,419.76	3,635.92
其他流动资产	21.90	21.73	39.70	65.36	96.52
长期股权投资	3.69	0.00	-0.92	-1.85	-2.77
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	23.06	19.53	15.99
固定资产和在建工程	185.08	238.51	202.42	166.07	129.46
无形资产和开发支出	9.05	11.44	9.54	7.63	5.72
其他非流动资产	43.40	48.96	47.72	46.47	46.47
资产总计	2,157.81	2,955.16	3,704.62	5,791.01	8,371.67
短期借款	200.00	290.00	343.33	1,061.03	1,942.53
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	351.76	369.71	604.76	1,010.43	1,518.28
长期借款	0.00	14.43	10.92	7.52	4.27
其他负债	44.68	49.06	54.20	88.96	132.10
负债合计	1,131.48	1,507.93	2,115.69	3,990.31	6,301.38
股本	105.78	116.29	116.29	116.29	116.29
资本公积	424.99	799.92	799.92	799.92	799.92
留存收益	462.35	483.31	592.81	756.44	964.77
归属母公司股东权益	993.11	1,399.52	1,509.02	1,672.65	1,880.98
少数股东权益	33.22	47.71	79.91	128.04	189.31
股东权益合计	1,026.33	1,447.23	1,588.93	1,800.69	2,070.29
负债和股东权益合计	2,157.81	2,955.16	3,704.62	5,791.01	8,371.67
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	-70.56	-89.75	-188.37	-464.95	-543.53
投资性现金净流量	-110.77	-184.98	-0.39	-0.43	-0.46
筹资性现金净流量	42.36	431.30	-12.64	610.83	720.64
现金流量净额	-141.30	155.13	-201.41	145.45	176.65

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送发或为任何就送发、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