

金辰股份(603396)

报告日期: 2022年12月15日

HJT、TOPCon 设备将进入订单收获期; 向电池整线供应商进军

——金辰股份点评报告

投资要点

- **金辰股份: 2023 年 HJT 设备有望获 5GW 订单, TOPCon 设备已形成小批量订单**
 据 12 月 15 日公司 2022 年第三季度业绩说明会 (上证路演中心)
 - 1) **HJT 设备: 预计 2023 年获 5GW 订单, 客户验证顺利、产业化有望提速**
 产品端——公司微晶工艺腔在国内头部客户进行测试。量产设备已经发到客户, 现进行安装测试, 预计 3 个月之内会出数据。
 订单端——2023 上半年主要头部客户较好数据出来后, 将进入市场争取订单, 预计 2023 年底前可拿到 5GW 左右订单, 且公司未来将具备提供 HJT 整线方案能力。
 产业端——2022 年 11 月隆基宣布其自主研发的硅 HJT 电池转换效率达 26.81%, 打破世界纪录 (此前 26.7% 为日本公司创造), 预计 HJT 电池产业化有望提速。
 - 2) **TOPCon 设备: 公司具备交付全部管式热制程+真空设备和工艺。其中管式 PECVD 样机已在晶澳、东方日升、晶科等客户试用, 进展顺利、并已经形成小批量的国内客户 TOPCON 用管式 PECVD 设备订单。**
- **厚积薄发: 光伏 HJT+TOPCon 设备均迈向头部, 组件设备龙头将二次腾飞**
 - 1) **HJT 设备: 预计 2023 年 HJT 单 W 成本与 PERC 打平, 2025 年 HJT 设备订单市场空间超 600 亿。**公司首台量产微晶设备已成功交付、正在进行中试/量产级别验证。我们预计 2025 年 HJT 设备订单空间有望超 600 亿元, 2020-2025 年 CAGR 为 98%, 公司 PECVD 设备产能大、成本低, 设备进展有望超预期。
 - 2) **TOPCon 设备: 2023-2025 年为 TOPCon 扩产高峰期, 年均设备市场达 369 亿元。**公司聘请中科院宁波所资深科学家任公司首席科学家, 管式 PECVD 样机已在晶澳、东方日升、晶科等客户试用, 进展顺利。我们预计 2023-2025 年为 TOPCon 扩产高峰期、合计市场规模 1107 亿元 (年均 369 亿元), 公司将受益。
 - 3) **投实验线, 向 N 型电池+组件设备“一体化”供应商布局:** 公司投资 1.02 亿元建设“高效电池&高效组件研发实验室”、2023 年初将逐步贯通, 为高效电池+组件研发测试提供完整平台。
 - 4) **扩充产能:** 公司计划投资 4 亿元建金辰智能制造华东基地, 同时拟自有资金投设全资子公司南通金诺, 借助长三角产业链配套优势扩建光伏设备产能。同时公司秦皇岛子公司投资 4 亿元用于层压机扩产, 彰显未来组件设备订单信心。
- **盈利预测及估值: 看好公司光伏 HJT 和 TOPCon 设备均迈向头部**
 预计公司 2022-2024 年净利润为 0.9/2.1/4.1 亿元, 同比增 51%/131%/92%, 对应 PE 为 110/48/25 倍。看好公司光伏 HJT 和 TOPCon 设备均迈向头部, 组件设备龙头将迎二次腾飞, 维持“买入”评级。
- **风险提示: HJT/TOPCon 电池设备推进速度不达预期; 下游扩产不及预期**

财务摘要

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1610 | 2295 | 4030 | 6580 |
| (+/-) (%) | 52% | 43% | 76% | 63% |
| 归母净利润 | 61 | 92 | 212 | 407 |
| (+/-) (%) | 51% | 51% | 131% | 92% |
| 每股收益(元) | 0.6 | 0.8 | 1.8 | 3.5 |
| P/E | 157 | 110 | 48 | 25 |

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬
 执业证书号: S1230522020001
 lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 86.45 |
| 总市值(百万元) | 10,042.72 |
| 总股本(百万股) | 116.17 |

股票走势图



相关报告

- 1 《拟 4 亿扩层压机产能, 光伏电池+组件设备齐发力——金辰股份点评报告》 2022.11.28
- 2 《苏州智能制造基地获土地使用权, 光伏电池片/组件设备加速腾飞——金辰股份点评报告》 2022.11.17
- 3 《持续加码研发; 期待 HJT 和 TOPCon 设备进入收获期——金辰股份点评报告》 2022.10.28

■ 可比公司盈利预测与估值。

表 1：重点推荐公司盈利预测及估值

| 公司 | 日期： 2022/12/15 | | | EPS/元 | | | | PE | | | | 2021A | |
|-------------|----------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|------------|----------|
| | 代码 | 股价/元 | 总市值/亿元 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | PB | ROE (%) |
| 迈为股份 | 300751 | 425.0 | 735 | 3.7 | 5.3 | 8.8 | 12.9 | 43 | 80 | 48 | 33 | 12.5 | 25 |
| 捷佳伟创 | 300724 | 115.1 | 401 | 2.1 | 2.9 | 3.7 | 4.6 | 40 | 40 | 31 | 25 | 6.7 | 14 |
| 平均 | | | | | | | | 41 | 60 | 40 | 29 | 9.6 | 20 |
| 金辰股份 | 603396 | 86.5 | 100 | 0.6 | 0.8 | 1.8 | 3.5 | 157 | 110 | 48 | 25 | 7.2 | 5 |

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2630 | 3466 | 5292 | 7918 |
| 现金 | 426 | 344 | 338 | 369 |
| 交易性金融资产 | 182 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 737 | 943 | 1443 | 2120 |
| 其它应收款 | 13 | 30 | 61 | 80 |
| 预付账款 | 54 | 96 | 164 | 245 |
| 存货 | 937 | 1773 | 3007 | 4823 |
| 其他 | 280 | 280 | 280 | 280 |
| 非流动资产 | 326 | 547 | 776 | 942 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 1 | 2 | 1 |
| 固定资产 | 203 | 298 | 429 | 562 |
| 无形资产 | 11 | 11 | 11 | 12 |
| 在建工程 | 10 | 160 | 247 | 271 |
| 其他 | 101 | 76 | 87 | 96 |
| 资产总计 | 2955 | 4012 | 6067 | 8860 |
| 流动负债 | 1492 | 2425 | 4208 | 6477 |
| 短期借款 | 290 | 885 | 1875 | 2606 |
| 应付款项 | 543 | 778 | 1319 | 2116 |
| 预收账款 | 404 | 472 | 613 | 1335 |
| 其他 | 256 | 290 | 400 | 419 |
| 非流动负债 | 16 | 6 | 7 | 10 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 16 | 6 | 7 | 10 |
| 负债合计 | 1508 | 2431 | 4215 | 6486 |
| 少数股东权益 | 48 | 73 | 132 | 246 |
| 归属母公司股东权益 | 1400 | 1508 | 1720 | 2127 |
| 负债和股东权益 | 2955 | 4012 | 6067 | 8860 |

现金流量表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | (83) | (578) | (685) | (398) |
| 净利润 | 78 | 117 | 271 | 521 |
| 折旧摊销 | 23 | 18 | 26 | 35 |
| 财务费用 | 14 | 28 | 71 | 112 |
| 投资损失 | (2) | (2) | (2) | (2) |
| 营运资金变动 | (27) | (11) | 33 | 497 |
| 其它 | (169) | (728) | (1084) | (1562) |
| 投资活动现金流 | (185) | (83) | (241) | (191) |
| 资本支出 | (28) | (261) | (241) | (191) |
| 长期投资 | 5 | (3) | 0 | 1 |
| 其他 | (163) | 182 | (0) | (0) |
| 筹资活动现金流 | 431 | 578 | 920 | 620 |
| 短期借款 | 90 | 595 | 990 | 731 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 341 | (16) | (70) | (111) |
| 现金净增加额 | 164 | (82) | (7) | 32 |

利润表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1610 | 2295 | 4030 | 6580 |
| 营业成本 | 1124 | 1612 | 2733 | 4385 |
| 营业税金及附加 | 13 | 18 | 32 | 52 |
| 营业费用 | 63 | 87 | 153 | 250 |
| 管理费用 | 105 | 150 | 264 | 431 |
| 研发费用 | 130 | 161 | 262 | 395 |
| 财务费用 | 14 | 28 | 71 | 112 |
| 资产减值损失 | 74 | 92 | 161 | 263 |
| 公允价值变动损益 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 投资净收益 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 其他经营收益 | 14 | 7 | 9 | 10 |
| 营业利润 | 104 | 157 | 366 | 705 |
| 营业外收支 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 106 | 159 | 367 | 707 |
| 所得税 | 28 | 42 | 97 | 186 |
| 净利润 | 78 | 117 | 271 | 521 |
| 少数股东损益 | 17 | 26 | 59 | 114 |
| 归属母公司净利润 | 61 | 92 | 212 | 407 |
| EBITDA | 137 | 201 | 458 | 850 |
| EPS (最新摊薄) | 0.55 | 0.79 | 1.82 | 3.50 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|---------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 51.76% | 42.58% | 75.58% | 63.27% |
| 营业利润 | 23.51% | 51.79% | 132.16% | 92.89% |
| 归属母公司净利润 | 50.62% | 50.87% | 130.60% | 92.41% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 30.16% | 29.78% | 32.17% | 33.36% |
| 净利率 | 4.83% | 5.11% | 6.72% | 7.92% |
| ROE | 4.92% | 6.06% | 12.32% | 19.27% |
| ROIC | 4.89% | 5.63% | 8.82% | 12.64% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 51.03% | 60.58% | 69.47% | 73.21% |
| 净负债比率 | 19.81% | 36.53% | 44.57% | 40.26% |
| 流动比率 | 1.76 | 1.43 | 1.26 | 1.22 |
| 速动比率 | 1.13 | 0.70 | 0.54 | 0.48 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.63 | 0.66 | 0.80 | 0.88 |
| 应收账款周转率 | 2.59 | 2.59 | 2.96 | 3.04 |
| 应付账款周转率 | 3.12 | 3.58 | 3.83 | 3.75 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.55 | 0.79 | 1.82 | 3.50 |
| 每股经营现金 | -0.71 | -4.97 | -5.89 | -3.42 |
| 每股净资产 | 12.03 | 12.97 | 14.79 | 18.29 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 157.18 | 109.58 | 47.52 | 24.70 |
| P/B | 7.18 | 6.66 | 5.85 | 4.73 |
| EV/EBITDA | 102.49 | 53.05 | 25.64 | 14.77 |

资料来源：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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

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>