

整体业绩符合预期，电池新技术设备不断落地

➤ **整体业绩符合预期，盈利持续高增长。**公司 2022 年实现营收 48.68 亿元，同比增长 19.14%，归母净利润 3.02 亿元，同比增长 107.04%，毛利率 21.47%，较 2021 年保持略有增长，业绩整体符合预期。其中，22Q4 实现营收 17.60 亿元，同比增长 28.75%，归母净利润 1.01 亿元，同比增长 6838.69%，毛利率 21.96%。同时，公司发布 2023 年一季度报告，23Q1 实现营收 13.27 亿元，同比增长 28.01%，归母净利润 0.53 亿元，同比增长 61.49%。

➤ **子公司晟成光伏为全球知名的光伏智能装备供应商。**公司 2022 年全新升级的 ALU-HJP 全自动超高速叠焊机受到客户的一致好评。晟成光伏是北美最大的光伏设备供应商之一，22 年为 Helinene 提供了 500MW 的组件新生产线，在此之前已成功为晶科、LG、Sunpower、Mission 等客户提供高效光伏组件生产线；在土耳其市场，已累计为土耳其 Kalyon、Kivanc、Elin、Daxler、Smart 等近 20 家客户提供年 10GW 光伏组件生产线。

➤ **钙钛矿整体解决方案完善。**公司是业内较早完成钙钛矿设备开发且有实际产品销售的企业。目前公司提供 MW 级钙钛矿及整体解决方案，并提供 GW 级钙钛矿量产装备输出与技术支持。同时，公司不断突破钙钛矿技术壁垒，投资近 1 亿元建设高效钙钛矿太阳能电池实验中心，进行大面积玻璃基底反式结构钙钛矿电池以及硅基钙钛矿叠层电池的工艺研究，目前已完成搭建完整大面积单结钙钛矿电池中试线、晶硅钙钛矿叠层电池实验线，并配备齐全、高性能的精密测试仪器。此外，公司还与华中科技大学、南开大学等高校合作促进高端设备及空间式 ALD 等工艺的研发。

➤ **HJT 设备多点开花，积极布局 HJT 电镀铜设备：**公司首台 HJT 异质结清洗制绒设备已成功交付并通过客户验证，并在 2022 年年末取得 4GW 清洗制绒设备（含配套自动化）、前清洗设备（含配套自动化）、蚀刻清洗设备订单，标志着公司在 HJT 电池片市场中新产品的落地。此外，公司新研制电镀金属化设备，可用于异质结电池铜栅制程，目前已处于实验室样机阶段。

➤ **首台 TOPCon 技术二合一镀膜设备成功交付：**公司可提供 TOPCON 电池 PECVD&PVD 镀膜设备、制绒和清洗等工艺设备及相关自动化设备。2022 年，公司首台 TOPCon 技术二合一镀膜设备（PECVD+PVD）已成功交付，后续有望持续放量。

➤ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年实现营收 62.93/76.17/92.66 亿元，归母净利 4.23/5.88/7.40 亿元，同比增 40.0%/39.1%/25.9%，当前股价对应 PE 分别为 28/20/16 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新技术新产品的研发风险，行业政策变化及行业周期性波动的风险，应收账款发生坏账准备的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,868	6,293	7,617	9,266
增长率（%）	19.1	29.3	21.0	21.7
归属母公司股东净利润（百万元）	302	423	588	740
增长率（%）	107.0	40.0	39.1	25.9
每股收益（元）	0.48	0.68	0.94	1.19
PE	39	28	20	16
PB	3.5	3.1	2.7	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.68 元



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 占豪

执业证书：S0100522090007

电话：15216676817

邮箱：zhanhao@mszq.com

相关研究

1. 钙钛矿设备行业深度报告：光伏 0-1 的颠覆性技术，设备跨界+多工艺并存-2023/04/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,868	6,293	7,617	9,266
营业成本	3,823	4,919	5,857	7,077
营业税金及附加	22	25	30	37
销售费用	161	201	236	287
管理费用	239	315	381	463
研发费用	266	315	381	463
EBIT	341	531	723	903
财务费用	-30	26	27	28
资产减值损失	-19	-22	-31	-37
投资收益	10	38	53	65
营业利润	374	523	721	907
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	376	523	721	907
所得税	48	64	89	112
净利润	328	458	632	795
归属于母公司净利润	302	423	588	740
EBITDA	429	653	894	1,145

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,598	1,638	1,646	2,152
应收账款及票据	1,873	2,035	2,649	3,198
预付款项	285	393	469	566
存货	3,732	3,617	4,366	5,198
其他流动资产	370	416	489	580
流动资产合计	7,859	8,099	9,620	11,694
长期股权投资	174	212	265	330
固定资产	364	560	697	834
无形资产	196	205	217	221
非流动资产合计	2,105	2,479	2,649	2,737
资产合计	9,964	10,578	12,268	14,431
短期借款	280	280	280	280
应付账款及票据	3,688	3,544	4,221	5,099
其他流动负债	2,225	2,494	2,860	3,351
流动负债合计	6,193	6,318	7,360	8,729
长期借款	374	406	406	406
其他长期负债	36	35	50	49
非流动负债合计	409	441	456	454
负债合计	6,602	6,758	7,816	9,184
股本	623	623	623	623
少数股东权益	64	100	144	200
股东权益合计	3,362	3,820	4,452	5,248
负债和股东权益合计	9,964	10,578	12,268	14,431

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.14	29.28	21.04	21.66
EBIT 增长率	88.19	55.49	36.18	24.94
净利润增长率	107.04	39.98	39.07	25.86
盈利能力 (%)				
毛利率	21.47	21.84	23.10	23.63
净利润率	6.20	6.72	7.72	7.98
总资产收益率 ROA	3.03	4.00	4.79	5.13
净资产收益率 ROE	9.16	11.36	13.64	14.66
偿债能力				
流动比率	1.27	1.28	1.31	1.34
速动比率	0.60	0.64	0.64	0.67
现金比率	0.26	0.26	0.22	0.25
资产负债率 (%)	66.26	63.89	63.71	63.64
经营效率				
应收账款周转天数	114.51	98.00	101.00	101.00
存货周转天数	356.30	270.00	274.00	270.00
总资产周转率	0.55	0.61	0.67	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.68	0.94	1.19
每股净资产	5.29	5.97	6.92	8.10
每股经营现金流	0.40	0.82	0.54	1.31
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	39	28	20	16
PB	3.5	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	24.97	16.41	11.98	8.90
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	328	458	632	795
折旧和摊销	88	122	171	242
营运资金变动	-199	-149	-572	-364
经营活动现金流	250	509	337	817
资本开支	-387	-437	-263	-256
投资	-38	0	0	0
投资活动现金流	-415	-437	-263	-256
股权募资	0	0	0	0
债务募资	177	32	-12	0
筹资活动现金流	105	-32	-65	-56
现金净流量	-23	40	8	506

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受到任何形式的补偿。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026