

## 股票投资评级

## 京山轻机(000821)

增持|首次覆盖

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	19.48
总股本/流通股本(亿股)	6.23 / 5.73
总市值/流通市值(亿元)	121 / 112
52周内最高/最低价	26.26 / 7.22
资产负债率(%)	66.3%
市盈率	39.76
第一大股东	京山京源科技投资有限公司
持股比例(%)	20.9%

## 研究所

分析师:刘卓  
 SAC 登记编号:S1340522110001  
 Email:liuzhuo@cnpsec.com  
 研究助理:陈基贊  
 SAC 登记编号:S1340123010003  
 Email:chenjiyun@cnpsec.com

## 光伏板块订单充裕，钙钛矿领域布局超前

## ● 事件描述

公司发布2022年年报，全年实现营收48.68亿元，同增19.14%；实现归母净利润3.02亿元，同增107.04%；实现扣非归母净利润2.83亿元，同增112.01%。公司发布2023年一季报，Q1实现营收13.27亿元，同增28.01%；实现归母净利润0.53亿元，同增61.49%；实现扣非归母净利润0.48亿元，同增67.86%。

## ● 事件点评

光伏/电池自动化生产线是营收增速主要来源，光伏板块在手订单充裕。分产品看，2022年光伏/包装/电池自动化生产线分别实现营收32.60/6.82/3.50亿元，同比增速分别为46.44%/-27.41%/102.48%。同时，截止2022年底，公司光伏板块在手订单54.44亿元，同比高增45.56%。

毛利率同比有所增加，费用管控得当。2022全年毛利率同增1.84pct至21.47%，期间费用率同减1.49pct至13.08%，其中销售费用率同减0.18pct至3.31%；管理费用率同减0.25pct至4.91%；研发费用率同增0.71pct至5.46%；财务费用率同减1.77pct至-0.61%。

经营性现金流有所减少。全年公司经营性现金净流入2.5亿元，同比减3.92亿元，主要原因是本年公司销售订单增加，购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。收、付现比分别同增8.61pct、25.13pct至88.83%、87.69%。

钙钛矿布局超前，已有实际产品销售。公司投资近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，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。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。

光伏设备产品矩阵持续突破，有望迎来放量。HJT方面，公司可提供制绒、清洗、电镀金属化设备等工艺设备及相关自动化设备；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、前清洗设备、蚀刻清洗设备订单。TOPCon方面，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，首台TOPCon技术二合一镀膜设备已成功交付。

## ● 盈利预测与估值

预计公司2023-2025年，营业收入分别为61.38/74.19/86.30亿，同比增速分别为26.10%/20.87%/16.32%；归母净利润分别为4.38/5.65/6.94亿元，同比增速分别为45.04%/28.98%/22.86%。京山轻机对标同行业可比公司未来两年的估值来看，处于较低水平，公

司 2023-2024 年业绩对应 PE 分别为 27.71/21.48 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

#### ● 风险提示

钙钛矿项目进展不及预期；光伏设备销售不及预期；盈利预测与估值不及预期

#### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4868	6138	7419	8630
增长率(%)	19.14	26.10	20.87	16.32
EBITDA (百万元)	429	792	991	1184
归属母公司净利润 (百万元)	302	438	565	694
增长率(%)	107.04	45.04	28.98	22.86
EPS (元/股)	0.48	0.70	0.91	1.11
市盈率 (P/E)	40.19	27.71	21.48	17.48
市净率 (P/B)	3.68	3.25	2.82	2.43
EV/EBITDA	21.64	13.35	10.02	7.95

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>									
营业收入	4868	6138	7419	8630	营业收入	19.1%	26.1%	20.9%	16.3%
营业成本	3823	4742	5704	6607	营业利润	145.1%	47.6%	28.7%	22.6%
税金及附加	22	27	31	35	归属于母公司净利润	107.0%	45.0%	29.0%	22.9%
销售费用	161	199	237	272	毛利率	21.5%	22.8%	23.1%	23.4%
管理费用	239	295	349	401	净利率	6.2%	7.1%	7.6%	8.0%
研发费用	266	307	371	431	ROE	9.2%	11.7%	13.1%	13.9%
财务费用	-30	7	-4	-14	ROIC	7.4%	13.8%	15.8%	16.8%
资产减值损失	-19	-20	-25	-30	偿债能力				
营业利润	374	552	710	870	资产负债率	66.3%	65.4%	65.9%	64.3%
营业外收入	6	4	4	5	流动比率	1.27	1.26	1.25	1.29
营业外支出	3	9	9	8	营运能力				
利润总额	376	547	706	867	应收账款周转率	3.67	3.86	4.06	4.17
所得税	48	71	92	113	存货周转率	1.56	1.64	1.81	1.82
净利润	328	476	614	754	总资产周转率	0.55	0.58	0.61	0.62
归母净利润	302	438	565	694	每股指标(元)				
每股收益(元)	0.48	0.70	0.91	1.11	每股收益	0.48	0.70	0.91	1.11
<b>资产负债表</b>									
货币资金	1598	2054	2567	2978	每股净资产	5.29	6.00	6.90	8.02
交易性金融资产	21	21	21	21	估值比率				
应收票据及应收账款	1873	2125	2558	2781	PE	40.19	27.71	21.48	17.48
预付款项	285	356	428	496	PB	3.68	3.25	2.82	2.43
存货	3732	3756	4439	5050	现金流量表				
流动资产合计	7859	8727	10496	11873	净利润	328	476	614	754
固定资产	364	538	705	853	折旧和摊销	88	107	117	127
在建工程	508	568	576	545	营运资本变动	-199	337	122	-230
无形资产	196	221	245	267	其他	33	93	109	120
非流动资产合计	2105	2363	2561	2698	经营活动现金流净额	250	1013	962	772
资产总计	9964	11090	13057	14571	资本开支	-387	-368	-317	-266
短期借款	280	200	150	120	其他	-28	12	15	17
应付票据及应付账款	3688	4083	5108	5537	投资活动现金流净额	-415	-355	-302	-248
其他流动负债	2225	2660	3119	3549	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	6193	6943	8376	9206	债务融资	177	-180	-130	-100
其他	409	309	229	159	其他	-72	-23	-17	-12
非流动负债合计	409	309	229	159	筹资活动现金流净额	105	-203	-147	-112
负债合计	6602	7252	8605	9365	现金及现金等价物净增加额	-23	455	513	411
股本	623	623	623	623					
资本公积	2049	2049	2049	2049					
未分配利润	477	849	1329	1919					
少数股东权益	64	103	152	212					
其他	148	214	298	402					
所有者权益合计	3362	3838	4452	5206					
负债和所有者权益总计	9964	11090	13057	14571					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司的股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予以通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话: 010-67017788  
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编: 100050

### 上海

电话: 18717767929  
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编: 200000

### 深圳

电话: 15800181922  
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编: 518048