

► **事件：**2024 年 4 月 24 日，京山轻机发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年，公司实现营业收入 72.14 亿，yoy+48.20%；实现归母净利润 3.37 亿，yoy+11.45%；2024 年一季度，营业收入 20.32 亿，yoy+53.12%；归母净利润 1.30 亿，yoy+143.82%。2024 年一季度归母净利润同比增速远高于营收增速，我们认为主要系管理费用、销售费用和财务费用的下降导致，2024 年 Q1 该部分占收入比重为 6.52%，同比下降 3.11pct，同时 2024 年 Q1 研发费用占比为 5.18%，同比提升 0.1pct，表明公司精细化治理取得成效，同时加大研发投入。分产品来看，2023 年营业收入主要是光伏自动化生产线和纸板包装机械，分别占比 76.26%和 11.32%。截至 2023 年底，公司光伏板块在手订单为 97.79 亿元（含税）。

► **以光伏组件业务为基础，积极拓展电池片设备。**晟成光伏是公司光伏业务主体。组件环节为客户提供“交钥匙”整体解决方案，具体包括：1) 组件智能装备：组件流水线、层压机、激光划片机、玻璃上料机、包装线等。同时可以根据客户需求兼容常规、双玻、半片、MBB、叠瓦等不同组件产品；2) 软件系统：设备管理系统、生产管理系统（MES）；3) 智能物流、智能仓储整体解决方案。电池片业务包含钙钛矿、HJT、TOPCon 等多种技术路线，其中 1) 钙钛矿：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，公司拥有丰富的技术储备，覆盖 PVD、ALD、蒸镀等多种技术路线；2) HJT 和 TOPcon：公司可提供 HJT 制绒清洗机、HJT 硅片吸杂前清洗设备、HJT 电池电镀金属化设备、TOPcon 清洗制绒设备。截至 2023 年底，公司累计交付超 10GW 清洗制绒设备。

► **打造钙钛矿单节及叠层设备整体方案供应商，有望成为钙钛矿电池领域核心参与者。**公司建有高效能钙钛矿电池实验中心，拥有完整 MW 级钙钛矿整线展示线、晶硅钙钛矿叠层电池实验线。公司成功研发钙钛矿电池专用的玻璃清洗设备、空穴层及电极层溅射设备、电子传输层蒸镀及全干法钙钛矿共蒸设备、原子层沉积等设备技术。2023 年公司利用自研设备成功制备出 500*500mm² 尺寸钙钛矿组件，并建立户外电站开展电池稳定性测试。2023 年公司钙钛矿电池设备整线解决方案项目订单量显著增长，具备成熟的钙钛矿中试线整线供应能力并成功获得多个钙钛矿实验线和 MW 级产能钙钛矿整线订单，配合多家客户进行工艺验证及产线搭建。

► **投资建议：**预计公司 2024-2026 年实现营收 87.18/105.91/122.52 亿元，归母净利 5.18/6.88/11.95 亿元，同比增 53.9%/32.8%/73.7%，当前股价对应 PE 分别为 16/12/7 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**光伏新增装机不及预期、钙钛矿产业化不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,214	8,718	10,591	12,252
增长率（%）	48.2	20.9	21.5	15.7
归属母公司股东净利润（百万元）	337	518	688	1,195
增长率（%）	11.4	53.9	32.8	73.7
每股收益（元）	0.54	0.83	1.10	1.92
PE	25	16	12	7
PB	2.3	2.0	1.7	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.33 元

**分析师 李哲**

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 占豪

执业证书：S0100522090007

邮箱：zhanhao@mszq.com

相关研究

1.京山轻机 (000821.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：整体业绩符合预期，电池新技术设备不断落地-2023/04/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,214	8,718	10,591	12,252
营业成本	5,700	6,806	8,219	8,942
营业税金及附加	34	35	42	49
销售费用	250	296	350	404
管理费用	318	436	530	662
研发费用	457	523	614	711
EBIT	458	639	825	1,437
财务费用	-19	22	15	14
资产减值损失	-55	-30	-43	-46
投资收益	-7	52	74	86
营业利润	438	641	844	1,466
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	437	641	844	1,466
所得税	44	79	104	180
净利润	393	562	740	1,285
归属于母公司净利润	337	518	688	1,195
EBITDA	559	760	984	1,608

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,740	3,907	4,013	5,024
应收账款及票据	2,883	2,820	3,684	4,228
预付款项	294	544	658	715
存货	7,125	5,004	6,127	6,568
其他流动资产	709	747	876	991
流动资产合计	13,751	13,023	15,357	17,526
长期股权投资	177	230	304	389
固定资产	1,098	1,143	1,148	1,157
无形资产	174	181	194	198
非流动资产合计	2,309	2,708	2,910	3,079
资产合计	16,060	15,731	18,267	20,605
短期借款	377	377	377	377
应付账款及票据	6,538	6,955	8,399	9,138
其他流动负债	4,970	3,491	3,846	4,144
流动负债合计	11,885	10,823	12,622	13,659
长期借款	360	536	536	536
其他长期负债	49	46	44	59
非流动负债合计	409	581	579	595
负债合计	12,294	11,405	13,201	14,254
股本	623	623	623	623
少数股东权益	120	164	216	306
股东权益合计	3,766	4,326	5,066	6,351
负债和股东权益合计	16,060	15,731	18,267	20,605

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	48.20	20.85	21.49	15.68
EBIT 增长率	34.30	39.27	29.21	74.19
净利润增长率	11.45	53.93	32.83	73.74
盈利能力 (%)				
毛利率	20.98	21.93	22.40	27.01
净利率	4.66	5.94	6.50	9.76
总资产收益率 ROA	2.10	3.29	3.77	5.80
净资产收益率 ROE	9.23	12.45	14.19	19.77
偿债能力				
流动比率	1.16	1.20	1.22	1.28
速动比率	0.51	0.67	0.66	0.73
现金比率	0.23	0.36	0.32	0.37
资产负债率 (%)	76.55	72.50	72.27	69.18
经营效率				
应收账款周转天数	115.38	98.00	101.00	101.00
存货周转天数	456.26	270.00	274.00	270.00
总资产周转率	0.55	0.55	0.62	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.83	1.10	1.92
每股净资产	5.85	6.68	7.79	9.71
每股经营现金流	1.91	2.44	1.07	2.10
每股股利	0.09	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25	16	12	7
PB	2.3	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	12.69	9.33	7.21	4.41
股息收益率 (%)	0.65	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	393	562	740	1,285
折旧和摊销	100	122	159	171
营运资金变动	567	735	-376	-336
经营活动现金流	1,191	1,519	668	1,309
资本开支	-215	-447	-262	-225
投资	11	0	0	0
投资活动现金流	-198	-447	-262	-225
股权募资	1	0	0	0
债务募资	177	174	-215	0
筹资活动现金流	-399	97	-301	-73
现金净流量	603	1,168	105	1,011

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收到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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