

公司点评

京山轻机(000821.SZ)

电力设备 | 光伏设备

业绩高速增长，先行布局钙钛矿整线设备

2024年04月25日

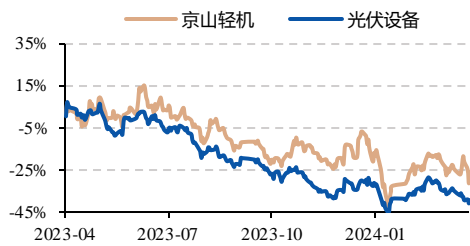
评级 增持

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	14.10
52周价格区间(元)	10.56-21.00
总市值(百万)	8782.60
流通市值(百万)	8455.70
总股本(万股)	62287.50
流通股(万股)	59969.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
京山轻机	-3.03	-5.37	-24.52
光伏设备	-12.65	-15.03	-44.41

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hnchasing.com

贺剑虹

研究助理

hejianhong@hnchasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	48.68	72.14	86.19	103.53	123.45
归母净利润(亿元)	3.02	3.37	5.08	7.17	10.71
每股收益(元)	0.48	0.54	0.82	1.15	1.72
每股净资产(元)	5.29	5.85	6.67	7.82	9.54
P/E	29.09	26.10	17.29	12.26	8.20
P/B	2.66	2.41	2.11	1.80	1.48

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司4月24日晚发布2023年年报及2024年一季度报。2023年公司实现营业收入72.14亿, 同比+48.20%; 实现归母净利润3.37亿, 同比+11.45%; 实现扣非净利润3.16亿元, 同比+11.59%。2024年一季度公司实现营业收入20.32亿, 同比+53.12%; 实现归母净利润1.30亿, 同比+143.82%; 实现扣非净利润1.22亿元, 同比+157.01%。业绩高速增长。
- 消费品需求增长, 带动瓦楞纸包装需求。2023年我国消费品市场整体需求回暖, 根据国家统计局数据, 2023年社会消费品零售总额47.15万亿元, 比上年增长7.2%。全国网上零售额15.43万亿元, 比上年增长11.0%。其中, 实物商品网上零售额13.02万亿元, 增长8.4%, 占社会消费品零售总额的比重为27.7%; 在实物商品中, 吃类、穿类、用类商品网上零售额分别增长11.2%、10.8%、7.1%。公司在瓦楞纸包装设备领域深耕细作近半个世纪, 拥有数量巨大的存量客户, 积累了一批优质的客户资源并为之建立了良好、稳定的合作关系, 同时公司积极开拓进取, 产品和服务覆盖60多个国家和地区, 为全球超过400家客户服务。长期而言, 我们认为瓦楞纸包装业务能为公司提供较好的业绩保障。
- 从光伏组件设备延伸至电池片设备, 钙钛矿整线设备先行者。子公司晟成光伏是全球市场领先的光伏组件设备和服务供应商, 能为客户提供“交钥匙”整体解决方案, 具有高产出、高稳定性、高自动化、占地面积小、更好的成本优势等特点, 可适配当前市场上多类型、多尺寸的组件。钙钛矿方面, 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。公司拥有丰富的技术储备, 覆盖PVD、ALD、蒸镀等多种技术路线。公司已成功自研开发了钙钛矿电池专用的玻璃清洗设备技术、空穴层及电极层溅射设备技术、电子传输层蒸镀及全干法钙钛矿共蒸设备技术、原子层沉积等设备技术。公司研发人员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。订单方面, 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, 已成功获得多

个钙钛矿实验线和 MW 级产能钙钛矿整线订单。公司是钙钛矿设备的先行者之一，后续有望凭借优秀的技术实力充分受益于钙钛矿电池的发展。

- **投资建议：** 公司是国内瓦楞包装设备龙头，近年深耕光伏组件设备并逐步开拓电池片设备及钙钛矿设备，逐步成为组件设备领军人及钙钛矿设备先行者。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.08、7.17、10.71 亿元，对应的 EPS 分别为 0.82 元、1.15 元、1.72 元，对应 2024 年 4 月 25 日股价，PE 分别为 17.29 倍、12.26 倍和 8.20 倍，首次覆盖给予公司“增持”评级。
- **风险提示：** 光伏下游需求不及预期；新产品推广不及预期；钙钛矿产业化不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,867.71	7,213.84	8,619.19	10,352.9	12,345.4	营业收入	4,867.71	7,213.84	8,619.19	10,352.94	12,345.47
减: 营业成本	3,822.62	5,700.10	6,771.01	8,085.68	9,485.02	增长率(%)	19.14	48.20	19.48	20.11	19.25
营业税金及附加	21.83	33.67	37.92	44.52	51.85	归属母公司股东净利润	301.94	336.52	508.02	716.55	1,071.24
营业费用	161.15	250.43	284.43	331.29	382.71	增长率(%)	107.04	11.45	50.97	41.05	49.50
管理费用	238.96	317.51	362.01	414.12	469.13	每股收益(EPS)	0.48	0.54	0.82	1.15	1.72
研发费用	266.01	457.44	495.60	569.41	648.14	每股股利(DPS)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-29.57	-19.08	14.76	0.54	-7.85	每股经营现金流	0.37	1.89	0.22	1.54	2.07
减值损失	-61.67	-115.54	-118.08	-129.41	-137.03	销售毛利率	0.21	0.21	0.21	0.22	0.23
加: 投资收益	9.84	-6.72	12.50	8.00	8.00	销售净利率	0.07	0.05	0.06	0.07	0.09
公允价值变动损益	-6.20	1.21	1.21	0.50	0.50	净资产收益率(ROE)	0.09	0.09	0.12	0.15	0.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.14	0.13	0.24	0.26	0.39
营业利润	373.92	437.93	605.59	842.99	1,244.45	市盈率(P/E)	29.09	26.10	17.29	12.26	8.20
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.66	2.41	2.11	1.80	1.48
利润总额	376.48	436.66	600.29	837.68	1,239.14	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	48.43	43.50	54.03	75.39	111.52	主要财务指标					
净利润	328.05	393.16	546.26	762.29	1,127.62	收益率					
减: 少数股东损益	26.11	56.64	38.24	45.74	56.38	毛利率	21.47%	20.98%	21.44%	21.90%	23.17%
归属母公司股东净利润	301.94	336.52	508.02	716.55	1,071.24	三费/销售收入	8.83%	8.14%	7.67%	7.21%	6.96%
资产负债表						EBIT/销售收入	7.13%	5.79%	7.14%	8.10%	9.97%
货币资金	1,598.33	2,739.56	2,378.90	3,233.54	4,434.64	EBITDA/销售收入	8.57%	6.96%	9.69%	10.24%	11.72%
交易性金融资产	20.65	100.79	100.79	100.79	100.79	销售净利率	6.74%	5.45%	6.34%	7.36%	9.13%
应收和预付款项	2,363.84	3,637.20	4,239.61	5,092.40	6,072.49	资产获利率					
其他应收款(合计)	61.25	55.19	87.41	104.99	125.20	ROE	9.16%	9.23%	12.23%	14.71%	18.02%
存货	3,731.56	7,125.27	6,754.62	8,066.11	9,462.07	ROA	3.03%	2.10%	3.22%	3.85%	4.87%
其他流动资产	83.07	92.98	104.10	125.04	149.10	ROIC	14.29%	13.15%	23.90%	26.30%	38.85%
长期股权投资	173.83	177.29	180.29	183.29	186.29	资本结构					
金融资产投资	48.30	46.16	46.16	46.16	46.16	资产负债率	66.26%	76.55%	72.63%	72.71%	71.81%
投资性房地产	47.08	43.43	37.66	32.18	27.09	投资资本/总资产	28.58%	14.65%	18.49%	15.55%	13.29%
固定资产和在建工程	889.22	1,146.33	968.16	790.38	612.81	带息债务/总负债	9.98%	6.12%	2.31%	1.20%	0.43%
无形资产和开发支出	884.44	826.90	797.82	769.69	742.42	流动比率	1.27	1.16	1.23	1.25	1.30
其他非流动资产	62.43	69.21	61.69	54.66	55.16	速动比率	0.61	0.52	0.56	0.59	0.64
资产总计	9,964.01	16,060.3	15,757.2	18,599.2	22,014.2	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	279.55	376.98	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
交易性金融负债	7.68	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	3,866.64	6,797.51	6,774.42	8,089.76	9,489.81	总资产周转率	0.49	0.45	0.55	0.56	0.56
长期借款	379.18	375.06	264.94	162.15	67.72	固定资产周转率	12.77	6.35	8.99	13.23	20.39
其他负债	2,069.38	4,744.88	4,405.69	5,271.88	6,251.62	应收账款周转率	2.81	2.63	2.86	2.86	2.86
负债合计	6,602.42	12,294.4	11,445.0	13,523.7	15,809.1	存货周转率	1.02	0.80	1.00	1.00	1.00
股本	622.87	622.87	622.87	622.87	622.87	估值指标					
资本公积	2,049.43	2,062.16	2,062.16	2,063.16	2,065.16	EBIT	346.90	417.58	615.05	838.22	1,231.29
留存收益	624.86	960.70	1,468.72	2,185.27	3,256.51	EBITDA	417.04	501.92	835.59	1,059.64	1,446.73
归属母公司股东权益	3,297.16	3,645.73	4,153.75	4,871.30	5,944.54	NOPLAT	304.79	374.41	562.23	766.03	1,123.73
少数股东权益	64.43	120.17	158.41	204.15	260.53	归母净利润	301.94	336.52	508.02	716.55	1,071.24
股东权益合计	3,361.59	3,765.90	4,312.16	5,075.45	6,205.07	EPS	0.48	0.54	0.82	1.15	1.72
负债和股东权益合计	9,964.01	16,060.3	15,757.2	18,599.2	22,014.2	BPS	5.29	5.85	6.67	7.82	9.54
现金流量表						PE	29.09	26.10	17.29	12.26	8.20
经营性现金净流量	232.19	1,175.33	134.77	958.28	1,290.00	PEG	0.27	2.28	0.34	0.30	0.17
投资性现金净流量	-415.02	-197.76	6.43	-0.31	-2.31	PB	2.66	2.41	2.11	1.80	1.48
筹资性现金净流量	105.49	-399.24	-501.86	-103.33	-86.58	PS	1.80	1.22	1.02	0.85	0.71
现金流量净额	-40.99	587.44	-360.66	854.63	1,201.10	PCF	37.82	7.47	65.17	9.16	6.81

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438