

研究所:

证券分析师:

姚健 S0350522030001

yaoj@ghzq.com.cn

证券分析师:

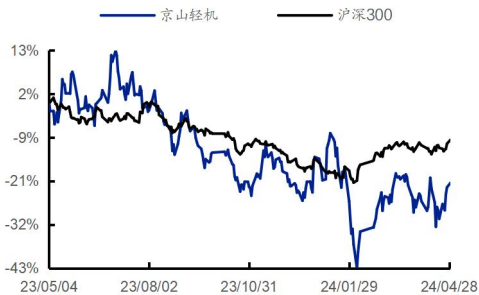
杜先康 S0350523080003

duxk01@ghzq.com.cn

一季度业绩同比高增，钙钛矿设备布局领先

——京山轻机（000821）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/29

表现	1M	3M	12M
京山轻机	8.6%	6.4%	-22.5%
沪深300	2.4%	9.7%	-10.1%

市场数据

2024/04/29

当前价格(元)	14.64
52周价格区间(元)	10.15-22.51
总市值(百万)	9,118.89
流通市值(百万)	8,779.45
总股本(万股)	62,287.48
流通股本(万股)	59,968.91
日均成交额(百万)	633.24
近一月换手(%)	101.85

相关报告

《京山轻机（000821）2023 三季度点评：业绩持续高增，钙钛矿设备布局领先（买入）*光伏设备*姚健，杜先康》——2023-10-26

《京山轻机（000821）2023 中报点评：业绩高速增长，在手订单充足（买入）*光伏设备*姚健，杜先康》——2023-08-28

《京山轻机（000821）2022 年报及 2023 年一季度点评：业绩持续高增长，光伏设备加速多元化（买入）*光伏设备*姚健》——2023-04-22

事件：

京山轻机 4 月 24 日发布 2023 年报及 2024 年一季报：2023 年公司实现收入 72.14 亿元，同比增长 48.20%；实现归母净利润 3.37 亿元，同比增长 11.45%；实现扣非归母净利润 3.16 亿元，同比增长 11.58%。2024Q1 公司实现收入 20.32 亿元，同比增长 53.12%；实现归母净利润 1.30 亿元，同比增长 143.82%；实现扣非归母净利润 1.22 亿元，同比增长 157.01%。

投资要点：

- 光伏在手订单充足。**2023 年公司光伏自动化生产线业务实现收入 55.02 亿元，同比增长 68.76%；纸板包装机械业务实现收入 8.17 亿元，同比增长 19.75%；铸造产品业务实现收入 3.68 亿元，同比增长 0.68%；3C 自动化生产线业务实现收入 2.72 亿元，同比下降 22.28%。截至 2023 年 12 月 31 日，公司光伏板块在手订单 97.79 亿元（含税），订单储备充足。
- 毛利率略有下降。**2023 年公司毛利率为 20.98%，同比下降 0.49pct，归母净利率为 4.66%，同比下降 1.54pct；分业务，2023 年公司光伏自动化生产线业务毛利率为 21.23%，同比下降 2.48pct；纸板包装机械业务毛利率为 24.37%，同比增长 1.49pct；铸造产品业务毛利率为 8.12%，同比增长 6.60pct；3C 自动化生产线业务毛利率为 21.32%，同比增长 6.19pct。2024Q1 公司毛利率为 19.59%，同比下降 0.01pct，归母净利率为 0.06%，同比下降 0.02pct。2023 年公司期间费用率为 13.95%，同比增长 0.88pct。2024Q1 公司期间费用率为 11.43%，同比下降 2.62 pct。
- 盈利预测和投资评级** 考虑钙钛矿行业仍处于发展初期，公司设备研制、验证及交付等进度存在不确定性，我们调整 2024、2025 年公司盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年实现收入 88.45、107.75、126.58 亿元，实现归母净利润 5.25、6.80、9.45 亿元，现价对应 PE 分别为 17、13、10 倍。公司是国内光伏组件设备+瓦楞包装设备领先企业，近年聚焦装备主业、发力光伏电池设备，钙钛矿电池设备实力国内领先，随着新型电池产业化加速，公司业绩有望持续

稳健增长，维持“买入”评级。

- **风险提示** 光伏装机量不及预期；新品拓展进度不及预期；技术迭代风险；行业竞争加剧；存货减值及应收账款风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7214	8845	10775	12658
增长率(%)	48	23	22	17
归母净利润（百万元）	337	525	680	945
增长率(%)	11	56	29	39
摊薄每股收益（元）	0.54	0.84	1.09	1.52
ROE(%)	9	13	14	16
P/E	29.43	17.36	13.41	9.65
P/B	2.71	2.19	1.88	1.57
P/S	1.37	1.03	0.85	0.72
EV/EBITDA	14.55	10.62	8.09	5.70

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：京山轻机盈利预测表

证券代码:	000821				股价:	14.64		投资评级:	买入		日期:	2024/04/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值				2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标								
ROE	9%	13%	14%	16%	EPS	0.54		0.84		1.09		1.52	
毛利率	21%	21%	21%	22%	BVPS	5.85		6.70		7.79		9.31	
期间费率	8%	8%	8%	7%	估值								
销售净利率	5%	6%	6%	7%	P/E	29.43		17.36		13.41		9.65	
成长能力					P/B								
收入增长率	48%	23%	22%	17%	P/S	1.37		1.03		0.85		0.72	
利润增长率	11%	56%	29%	39%									
营运能力					利润表 (百万元)								
总资产周转率	0.45	0.52	0.56	0.60	营业收入	7214	8845	10775	12658				
应收账款周转率	3.16	3.36	3.67	3.58	营业成本	5700		6988		8459		9908	
存货周转率	1.01	1.16	1.22	1.35	营业税金及附加	34		41		48		57	
偿债能力					销售费用								
资产负债率	77%	74%	74%	71%	管理费用	318		389		474		506	
流动比	1.16	1.20	1.23	1.29	财务费用	-19		-11		-9		-14	
速动比	0.51	0.53	0.54	0.58	其他费用/(-收入)	457		584		711		785	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	438	661	856	1191				
现金及现金等价物	2840	2890	3332	3653	营业外净收支	-1		2		3		3	
应收款项	2883	3161	3723	4224	利润总额	437	663	859	1194				
存货净额	7125	7626	8822	9342	所得税费用	44		80		103		143	
其他流动资产	902	951	1090	1360	净利润	393	584	756	1050				
流动资产合计	13751	14628	16967	18579	少数股东损益	57		58		76		105	
固定资产	1098	1099	1117	1135	归属于母公司净利润	337	525	680	945				
在建工程	11	14	17	20	现金流量表 (百万元)								
无形资产及其他	1023	1023	1023	1023	经营活动现金流	1191	28	419	294				
长期股权投资	177	177	177	177	净利润	337		525		680		945	
资产总计	16060	16942	19302	20933	少数股东损益	57		58		76		105	
短期借款	377	477	577	677	折旧摊销	100		65		48		50	
应付款项	6538	5496	7193	6843	公允价值变动	-1		0		0		0	
合同负债	3693	4891	4653	5449	营运资金变动	567		-630		-392		-810	
其他流动负债	1277	1319	1365	1399	投资活动现金流	-198	-49	-44	-39				
流动负债合计	11885	12183	13787	14369	资本支出	-215		-66		-65		-64	
长期借款及应付债券	360	360	360	360	长期投资	11		0		0		0	
其他长期负债	49	49	49	49	其他	6		18		22		25	
长期负债合计	409	409	409	409	筹资活动现金流	-399	69	67	65				
负债合计	12294	12593	14197	14778	债务融资	177		100		100		100	
股本	623	623	623	623	权益融资	1		0		0		0	
股东权益	3766	4350	5105	6155	其它	-578		-31		-33		-35	
负债和股东权益总计	16060	16942	19302	20933	现金净增加额	603	49	442	321				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，杜先康，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。