

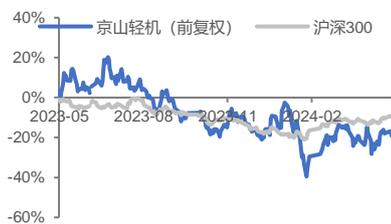
23 年年报&24Q1 业绩保持高速增长，在手订单充沛，钙钛矿业务持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-5-8

收盘价（元）	14.08
近 12 个月最高/最低（元）	21.00/10.56
总股本（百万股）	622.87
流通股本（百万股）	599.69
流通股比例（%）	96.28%
总市值（亿元）	87.70
流通市值（亿元）	84.44

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

- 《京山轻机：光伏组件自动化设备领军者，钙钛矿设备深化布局》2023-4-4
- 《业绩高增，在手订单充沛，海外收入比例提升，钙钛矿带来新成长极》2023-8-27

主要观点：

● 事件概况

京山轻机于 2024 年 4 月 24 日发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报告：2023 年度公司实现营业收入为 72.14 亿元，同比增加 48.20%；归母净利润为 3.37 亿元，同比增加 11.45%；毛利率为 20.98%，同比下降 0.49pct；净利率为 5.45%，同比下降 1.29pct。

2024 年第一季度公司实现营业收入为 20.32 亿元，同比增加 53.12%；归母净利润为 1.30 亿元，同比增加 143.82%；毛利率为 19.59%，同比下降 0.01pct，环比下降 1.48pct，净利率为 7.66%，同比增加 2.90pct，环比增加 5.32pct。

● 2024 年一季度：一季度业绩高增，净利率显著提升

2023 年分板块业绩拆分：

1) 光伏装备：销售收入 55.02 亿元，同比上升 66.97%，占营收 76.26%，占比提升 9.29%，毛利率 21.23%，下降 2.48pct。截至 2023 年 12 月 31 日，公司光伏板块在手订单 97.79 亿元（含税），订单储备充沛。

2) 包装装备：销售收入 8.17 亿元，同比上升 19.75%，占营收 11.32%，占比下降 2.69%，毛利率 24.37%，增加 1.49pct。

3) 其他业务（锂电池设备、汽车零部件铸造等）合计实现销售收入 8.96 亿元，同比下降 3.25%，占营收 12.42%，占比下降 6.60%。

● 光伏设备业务多点开花，包装装备业务持续领先

1. 光伏装备业务

组件环节：子公司晟成光伏为客户提供“交钥匙”整体解决方案，主要产品包括：组件智能装备、软件系统和智能物流、智能仓储整体解决方案，不仅在国内市场受到欢迎，而且远销美国、土耳其、德国、法国、新加坡、韩国、日本、印度、巴西等 30 多个国家和地区。

钙钛矿：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，覆盖 PVD、ALD、蒸镀等多种技术路线。公司研发人员利用自研设备成功制备出 500*500 mm² 尺寸钙钛矿组件，并建立户外电站开展电池稳定性测试。公司已经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。

其他电池路线：在 HJT 技术路线，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等工艺设备；在 TOPCon 技术路线，公司可提供制绒和清洗设备等。至 2023 年，公司已累计交付超过 10GW 的制绒和清洗设备。

2. 包装装备业务

京山轻机是国内最早从事瓦楞纸包装装备研发、设计和生产的公司之一，当前已成为行业内公认的国内一线品牌、全球知名品牌，产品远销

60多个国家和地区，为瓦楞纸包装行业提供从纸板制造、纸箱印刷成型，到整厂智能物流，再到智能数字化工厂管理的全场景生产解决方案。通过积极的市场开拓，加之国内下游行业的复苏，京山轻机2023年包装板块国内销售收入同比增长36.79%。新兴业务方面，智能工厂和数码印刷均取得显著成绩。

● 投资建议

考虑公司在手订单充裕，但整体毛利率稳定，出于审慎考虑，我们调增收入，调减利润率，预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 91.05/110.49/112.14 亿元（2024-2025 年调整前为 77.92/86.20 亿元），归母净利润分别为 5.46/7.38/8.00 亿元（2024-2025 年调整前为 6.30/8.08 亿元），以当前总股本 6.23 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.88/1.18/1.28 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 16/12/11 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险；2) 技术迭代带来的创新风险；3) 新业务拓展的不确定性风险；4) 测算市场空间的误差风险；5) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,214	9,105	11,049	11,214
收入同比(%)	48.2%	26.2%	21.4%	1.5%
归属母公司净利润	337	546	738	800
净利润同比(%)	11.5%	62.3%	35.1%	8.4%
毛利率(%)	21.0%	21.7%	22.4%	22.2%
ROE(%)	8.9%	12.7%	14.8%	13.9%
每股收益(元)	0.54	0.88	1.18	1.28
P/E	26.06	16.06	11.88	10.97
P/B	2.41	2.11	1.81	1.57
EV/EBITDA	28.03	17.87	13.65	13.42

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,751	14,765	17,068	17,763	营业收入	7,214	9,105	11,049	11,214
现金	2,740	910	1,195	1,150	营业成本	5,700	7,129	8,579	8,719
应收账款	2,280	2,830	3,434	3,498	营业税金及附加	34	36	48	49
其他应收款	55	108	117	120	销售费用	250	310	365	370
预付账款	294	615	673	634	管理费用	318	401	475	471
存货	7,125	8,865	9,875	10,576	财务费用	(19)	9	43	(5)
其他流动资产	1,257	1,437	1,774	1,784	资产减值损失	(55)	(55)	(55)	(55)
非流动资产	2,309	2,240	2,181	2,129	公允价值变动收益	1	(2)	(2)	(1)
长期投资	177	177	177	177	投资净收益	(7)	2	2	(1)
固定资产	1,098	1,015	973	916	营业利润	438	625	844	915
无形资产	174	162	151	141	营业外收入	6	5	6	6
其他非流动资产	859	885	880	895	营业外支出	7	5	5	5
资产总计	16,060	17,004	19,249	19,892	利润总额	437	625	845	916
流动负债	11,885	12,299	13,838	13,711	所得税	44	62	84	92
短期借款	377	2,564	400	400	净利润	393	563	761	824
应付账款	4,370	3,751	5,092	5,431	少数股东损益	57	17	23	25
其他流动负债	7,138	5,984	8,345	7,879	归属母公司净利润	337	546	738	800
非流动负债	409	409	409	409	EBITDA	502	787	1,031	1,049
长期借款	360	360	360	360	EPS (元)	0.54	0.88	1.18	1.28
其他非流动负债	49	49	49	49					
负债合计	12,294	12,708	14,247	14,120	主要财务比率				
少数股东权益	120	137	160	185	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股本	623	623	623	623	成长能力				
资本公积	2,037	2,067	2,067	2,067	营业收入	48.20%	26.21%	21.36%	1.49%
留存收益	988	1,478	2,160	2,903	营业利润	17.12%	42.65%	35.16%	8.37%
归属母公司股东权益	3,646	4,159	4,842	5,587	归属于母公司净利润	11.45%	62.29%	35.13%	8.37%
负债和股东权益	16,060	17,004	19,249	19,892	获利能力				
					毛利率(%)	20.98%	21.70%	22.35%	22.25%
					净利率(%)	5.45%	6.18%	6.89%	7.35%
					ROE(%)	8.94%	12.71%	14.75%	13.86%
					ROIC(%)	11.45%	9.94%	18.05%	16.01%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	76.55%	74.74%	74.01%	70.98%
					净负债比率(%)	-53.17%	46.89%	-8.70%	-6.76%
					流动比率	1.16	1.20	1.23	1.30
					速动比率	0.56	0.48	0.52	0.52
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.54	0.57	0.56
					应收账款周转率	3.79	3.56	3.53	3.24
					应付账款周转率	1.71	1.76	1.94	1.66
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.54	0.88	1.18	1.28
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.91	(6.26)	4.23	0.15
					每股净资产(最新摊薄)	5.85	6.68	7.77	8.97
					估值比率				
					P/E	26.1	16.1	11.9	11.0
					P/B	2.4	2.1	1.8	1.6
					EV/EBITDA	28.03	17.87	13.65	13.42

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。