

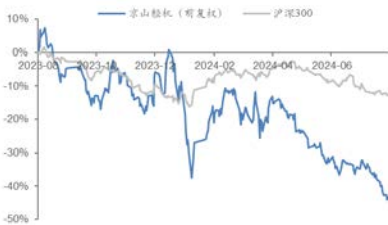
## 24 年 H1 业绩韧性展现，深化全球布局，钙钛矿整线&单机持续推进

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-8-28

收盘价（元）	9.50
近 12 个月最高/最低（元）	17.97/9.38
总股本（百万股）	622.87
流通股本（百万股）	605.26
流通股比例（%）	97.17%
总市值（亿元）	59.17
流通市值（亿元）	57.50

### 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

### 分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@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
- 《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》2024-5-8

### 主要观点：

#### ● 事件概况

京山轻机于 2024 年 8 月 21 日发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 39.90 亿元，同比增加 17.08%；归母净利润为 2.70 亿元，同比增加 10.58%；毛利率为 19.61%，同比下降 1.33pct；归母净利率为 6.77%，同比下降 0.40pct。

2024 年第二季度公司实现营业收入 19.58 亿元，同比下降 5.90%；归母净利润 1.40 亿元，同比下降 26.67%；毛利率为 19.63%，同比下降 2.16pct，环比增加 0.04pct，净利率为 7.15%，同比下降 2.03pct，环比增加 0.75pct。

#### ● 光伏设备整体保持增速，其他业务盈利性增强

2024 年上半年分板块业绩拆分：

- 1) 光伏装备：销售收入 31.02 亿元，同比增长 15.47%，毛利率为 18.59%，同比下降 2.87pct，占总营收 77.75%。
- 2) 包装装备：销售收入 4.37 亿元，同比增长 13.47%，毛利率为 26.98%，同比增长 3.28pct，占总营收 10.95%。
- 3) 其他业务：销售收入 4.51 亿元，同比增长 34.13%，毛利率为 19.48%，同比增长 5.93pct，占总营收 11.30%。

#### ● 光伏设备全球布局，包装装备整厂项目增长

##### 1. 光伏装备业务

受行业景气度影响，新增订单下降，在手订单总体充沛。截至 2024 年 6 月 30 日，公司光伏板块在手订单 86.67 亿元（含税），我们测算公司 2024 年上半年新增订单 20 亿元，相较去年同期下滑。

**组件设备深化全球布局。**公司在美国达拉斯设立子公司，已为美国本土提供近 30 条光伏组件自动化生产线；晟成光伏携手意大利顶尖企业共同打造欧洲目前最大光伏工厂项目，全部建成后组件总产能可达每年 3GW，业务已覆盖意大利、德国、法国等近十个欧洲国家，设立欧洲技术服务中心；积极拓展东南亚、印度、中东等新兴市场。2024 年上半年，晟成光伏为晶科、天合、晶澳、环晟等知名客户在国内和国外多个基地打造业内标杆项目案例，单个项目体量均达 5GW。

**钙钛矿整线和单体设备持续突破。**整线设备上，公司完成了钙钛矿单结及叠层太阳能电池整线设备项目的交付，成功验收了公司首条钙钛矿叠层电池整线设备。2024 年上半年，公司核心大面积、量产型设备取得突破：获得头部企业 GW 级 PVD 溅射设备订单；开发出具备大产能和大幅宽特点的空间原子沉积薄膜量产设备及其配套工艺；完成钙钛矿大幅宽线性蒸镀设备的并线，并成功开发出钙钛矿层共蒸机，获得了客户的订单。

##### 2. 包装装备业务

2024 年公司收获了多个整厂项目订单，覆盖瓦楞纸板生产线、印刷机（传统印刷机/数码印刷机）、整厂物流等全产品线，综合竞争力进一步

提升。公司不断采取措施增效降本，聚焦中高端市场，优化供应链管理和生产流程，有效推动了包装装备业务毛利率水平的提升。

#### ● 投资建议

考虑行业景气度小幅下调公司盈利预测，预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 82.23/83.69/97.36 亿元（调整前为 91.05/110.49/112.14 亿元），归母净利润分别为 5.40/6.07/7.49 亿元（调整前为 5.46/7.38/8.00 亿元），以当前总股本 6.23 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.9/1.0/1.2 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 11/10/8 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	8,223	8,369	9,736
收入同比(%)	48.2%	14.0%	1.8%	16.3%
归属母公司净利润	337	540	607	749
净利润同比(%)	11.5%	60.3%	12.6%	23.4%
毛利率(%)	21.0%	21.7%	22.5%	22.3%
ROE(%)	8.9%	12.6%	12.5%	13.4%
每股收益(元)	0.5	0.9	1.0	1.2
P/E	18	11	10	8
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	29.6	19.3	17.1	15.1

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
<b>流动资产</b>	<b>13,751</b>	<b>13,347</b>	<b>13,731</b>	<b>15,847</b>	<b>营业收入</b>	<b>7,214</b>	<b>8,223</b>	<b>8,369</b>	<b>9,736</b>
现金	2,740	822	1,696	1,417	营业成本	5,700	6,440	6,488	7,565
应收账款	2,280	2,556	2,601	3,037	营业税金及附加	34	41	39	47
其他应收款	55	98	88	104	销售费用	250	271	276	321
预付账款	294	555	509	550	管理费用	318	345	343	389
存货	7,125	8,008	7,468	9,177	财务费用	(19)	(0)	28	(12)
其他流动资产	1,257	1,308	1,368	1,562	资产减值损失	(55)	(55)	(55)	(55)
<b>非流动资产</b>	<b>2,309</b>	<b>2,240</b>	<b>2,181</b>	<b>2,129</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>438</b>	<b>617</b>	<b>695</b>	<b>858</b>
无形资产	174	162	151	141	营业外收入	6	6	5	5
其他非流动资产	859	885	880	895	营业外支出	7	5	5	5
<b>资产总计</b>	<b>16,060</b>	<b>15,586</b>	<b>15,912</b>	<b>17,976</b>	<b>利润总额</b>	<b>437</b>	<b>618</b>	<b>695</b>	<b>858</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,885</b>	<b>10,888</b>	<b>10,642</b>	<b>11,988</b>	所得税	44	62	69	85
短期借款	377	2,069	400	400	<b>净利润</b>	<b>393</b>	<b>556</b>	<b>626</b>	<b>773</b>
应付账款	4,370	3,388	3,851	4,713	少数股东损益	57	17	19	23
其他流动负债	7,138	5,431	6,391	6,875	<b>归属母公司净利润</b>	<b>337</b>	<b>540</b>	<b>607</b>	<b>749</b>
<b>非流动负债</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	EBITDA	502	771	866	983
长期借款	360	360	360	360	EPS (元)	0.54	0.87	0.97	1.20
其他非流动负债	49	49	49	49					
<b>负债合计</b>	<b>12,294</b>	<b>11,297</b>	<b>11,051</b>	<b>12,397</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	120	137	156	179	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	623	623	623	623	<b>成长能力</b>				
资本公积	2,037	2,067	2,067	2,067	营业收入	48.20%	13.99%	1.78%	16.33%
留存收益	988	1,471	2,022	2,716	营业利润	17.12%	40.92%	12.57%	23.43%
归属母公司股东权益	3,646	4,152	4,705	5,400	归属于母公司净利润	11.45%	60.32%	12.56%	23.41%
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,060</b>	<b>15,586</b>	<b>15,912</b>	<b>17,976</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	20.98%	21.68%	22.48%	22.30%
					净利率(%)	5.45%	6.76%	7.48%	7.94%
					ROE(%)	8.94%	12.58%	12.49%	13.43%
					ROIC(%)	11.45%	10.51%	15.14%	15.39%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	76.55%	72.48%	69.45%	68.97%
					净负债比率(%)	-53.17%	37.45%	-19.26%	-11.77%
					流动比率	1.16	1.23	1.29	1.32
					速动比率	0.56	0.49	0.59	0.56
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.45	0.53	0.53	0.54
					应收账款周转率	3.79	3.40	3.25	3.45
					应付账款周转率	1.71	1.66	1.79	1.77
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.54	0.87	0.97	1.20
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.91	(5.62)	4.35	(0.24)
					每股净资产(最新摊薄)	5.85	6.67	7.55	8.67
					<b>估值比率</b>				
					P/E	17.6	11.0	9.7	7.9
					P/B	1.6	1.4	1.3	1.1
					EV/EBITDA	29.59	19.27	17.14	15.10

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。

**分析师：**张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

## 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。