

金辰股份(603396)

报告日期: 2026年01月28日

光伏+半导体+氢能设备布局全面，受益多产业浪潮

——金辰股份点评报告

投资要点

- **光伏设备：PERTOP + HJT+钙钛矿+组件设备多轮驱动，受益新型技术需求**
 - 1) **PERTOP 2.0 高效电池生产线：**工艺过程包含清洗制绒、硼扩散、原位掺杂，镀正背膜、金属化等 11 道核心工序，年产能超 2.0GW，电池转换效率达到 25.1%-25.6%，兼容 M10、G12R 以及 G12 等规格电池片。
 - 2) **HJT 异质结电池生产线：**聚焦高效技术路线的 HJT 产线，工艺过程包含清洗制绒、PECVD 镀膜、TCO 膜层制备、金属化 4 道核心工序，年产能超 1.2GW，电池转换效率达到 25.3%-25.8%，适配 G12 半片、G12R 半片等规格电池片。
 - 3) **异质结-钙钛矿叠层电池技术与设备：**将使用 HJT 等高效电池作为底电池，与钙钛矿顶电池创新性结合形成叠层结构。公司拥有完全独立的知识产权，覆盖从底电池、到钙钛矿顶电池、到组件封装线的整线设备与工艺。
 - 4) **光伏组件设备：**提供 1.3GW 组件整线解决方案；凭借全流程自动化与高适配性成为展会焦点。支持定制化设计，搭载高端智能自动化系统，全流程配备自动玻璃上料机、串焊机、EVA 切割铺设机、层压机等核心设备。
- **半导体设备：卧式 PVD 设备成功出货，成功切入半导体新领域**
 - 1) 据公司官方微信公众号，2025 年 11 月公司向成都鼎泰新材料有限责任公司交付的卧式 PVD 设备正式成功出货。该设备专项应用于半导体领域，核心功能明确为“铜基底表面镀钉”，为半导体器件生产环节提供关键工艺装备。
- **氢能设备：全链装备，覆盖氢能核心制造环节**
 - 1) **储能液流电池智造产线：**涵盖从双极板裁切、碳毡裁切、流道板裁切、膜裁切到半电池制备、电堆装配、气密测试及功率箱/容量箱装配的全流程自动化生产。
 - 2) **氢燃料电池智造产线：**提供膜电极五合一/七合一制备、双极板涂胶与贴合、电堆装配、壳体装配、发动机系统装配与测试的完整解决方案。
 - 3) **PEM 电解槽智造产线：**包含质子交换膜喷涂、膜电机组装、超声波清洗、双极板裁切与检测、电解槽装配及全自动装配线等核心工艺装备。
 - 4) **碱性电解槽智造整线：**机器人型装配测试线及极框加工线，具备 2mm 以内高精度堆叠能力，年产能达 60 台电解槽。
- **盈利预测与估值**
预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.71/0.73/0.87 亿元，同比增长 11%/3%/20%；对应 PE 为 93/90/75 倍。给予“增持”评级。
- **风险提示：**光伏行业技术迭代风险、光伏行业价格波动风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2530	2719	3413	4121
(+/-) (%)	12%	7%	26%	21%
归母净利润	64	71	73	87
(+/-) (%)	-29%	11%	3%	20%
每股收益(元)	0.5	0.5	0.5	0.6
P/E	101	93	90	75

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：增持(下调)

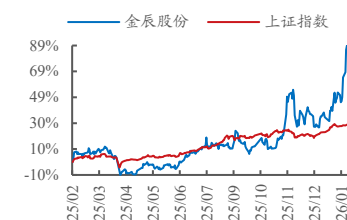
分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：李思扬
执业证书号：S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥47.33
总市值(百万元)	6,556.51
总股本(百万股)	138.53

股票走势图



相关报告

- 1 《布局钙钛矿+氢能设备；期待成长空间持续打开》 2023.11.28
- 2 《业绩符合预期；期待光伏 HJT+TOPCon 设备订单加速突破》 2023.11.03
- 3 《订单高增；期待光伏 HJT+TOPCon 设备订单突破》 2023.08.31

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4884	4824	5542	6421
现金	989	729	674	755
交易性金融资产	150	67	72	96
应收账款	971	1181	1312	1451
其它应收款	10	18	19	22
预付账款	47	74	90	101
存货	2288	2327	2945	3565
其他	429	429	429	429
非流动资产	743	1173	1551	1843
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	13	10	14	12
固定资产	494	750	1029	1299
无形资产	51	62	76	84
在建工程	24	170	253	275
其他	161	181	179	173
资产总计	5627	5997	7092	8264
流动负债	2883	3160	4157	5213
短期借款	515	450	635	1171
应付款项	926	1057	1338	1620
预收账款	1152	1388	1866	2077
其他	289	265	319	344
非流动负债	141	140	141	141
长期借款	98	98	98	98
其他	43	42	43	43
负债合计	3024	3300	4298	5354
少数股东权益	48	71	95	124
归属母公司股东权益	2556	2626	2699	2786
负债和股东权益	5627	5997	7092	8264

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2530	2719	3413	4121
营业成本	1854	2115	2677	3241
营业税金及附加	16	17	21	25
营业费用	67	68	85	103
管理费用	188	202	254	306
研发费用	193	109	137	165
财务费用	(13)	(2)	8	23
资产减值损失	96	68	85	82
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	6	7	7	7
营业利润	136	150	154	183
营业外收支	(13)	(13)	(13)	(13)
利润总额	124	137	142	170
所得税	39	43	45	54
净利润	85	94	97	116
少数股东损益	21	23	24	29
归属母公司净利润	64	71	73	87
EBITDA	185	201	230	297
EPS (最新摊薄)	0.47	0.51	0.53	0.63

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	12.39%	7.48%	25.53%	20.73%
营业利润	17.52%	9.88%	2.80%	18.44%
归属母公司净利润	-29.15%	10.89%	3.05%	20.08%
获利能力				
毛利率	26.73%	22.21%	21.56%	21.34%
净利率	3.35%	3.46%	2.84%	2.82%
ROE	3.05%	2.67%	2.65%	3.06%
ROIC	2.99%	3.31%	3.25%	3.53%
偿债能力				
资产负债率	53.73%	55.02%	60.60%	64.78%
净负债比率	21.11%	17.12%	17.47%	24.09%
流动比率	1.69	1.53	1.33	1.23
速动比率	0.90	0.79	0.62	0.55
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.47	0.52	0.54
应收账款周转率	2.43	2.50	2.57	2.67
应付账款周转率	1.78	2.62	2.74	2.69
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.51	0.53	0.63
每股经营现金	(0.49)	1.33	1.55	(0.20)
每股净资产	18.45	18.96	19.48	20.11
估值比率				
P/E	100.70	92.82	90.07	75.01
P/B	2.57	2.50	2.43	2.35
EV/EBITDA	17.85	31.98	29.08	24.10

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(67)	185	215	(27)
净利润	85	94	97	116
折旧摊销	44	45	64	85
财务费用	(13)	(2)	8	23
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(946)	21	587	281
其它	763	27	(540)	(532)
投资活动现金流	(299)	(373)	(449)	(408)
资本支出	(89)	(442)	(422)	(372)
长期投资	7	0	(2)	2
其他	(216)	68	(25)	(38)
筹资活动现金流	955	(71)	178	516
短期借款	31	(66)	185	537
长期借款	16	0	0	0
其他	907	(6)	(6)	(21)
现金净增加额	588	(260)	(55)	81

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>