

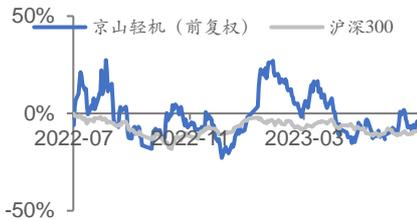
业绩增长超预期，将充分受益钙钛矿产业化进程

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-7-17

收盘价（元）	19.77
近12个月最高/最低（元）	26.26/15.90
总股本（百万股）	622.87
流通股本（百万股）	572.86
流通股比例（%）	91.97%
总市值（亿元）	123.14
流通市值（亿元）	113.26

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
- 《京山轻机：业绩维持高增，光伏设备布局迈向平台化》2023-4-23

主要观点：

● 中报业绩预告超预期，光伏业务增长强劲

2023年7月15日，公司发布2023年半年度业绩预告：2023年上半年预计实现归母净利润2.25~2.65亿元，同比增长52.12%~79.17%，扣非归母净利润2.25~2.65亿元，同比增长55.47%~83.10%，业绩增长超出预期。

公司光伏业务强劲增长。子公司晟成光伏一方面受益于光伏行业的高景气度，下游客户市场需求较大，一方面依靠自身产品和服务过硬的品质、质量，赢得客户的信任和认可，订单和产品销量同比大幅增长，发展态势良好。

● 光伏在手订单充沛，钙钛矿将充分受益产业化进程

公司7月12日在互动平台表示光伏业务目前订单饱满。上半年以来，公司公告大客户订单已达23.43亿元，其中，印度信达2.82亿元，通威13.08亿元，晶澳科技3.09亿元，晶科能源4.44亿元。截至2022年12月31日，公司光伏板块在手订单54.44亿元（含税），同比增长45.56%。

1) **组件环节**，晟成光伏能够为客户提供组件环节“交钥匙”整体解决方案，包括组件流水线、层压机等，占组件自动化生产线细分领域领先地位。

2) **在HJT路线中**，公司提供制绒、清洗、电镀金属化设备及相关自动化设备，在2022年末取得附件金石4GW清洗制绒、前清洗、蚀刻清洗设备订单；

3) **钙钛矿方向**，公司能够提供MW级钙钛矿整体解决方案并提供GW级量产设备与技术支持，可以提供空穴层及透明导电层PVD设备、涂布干燥结晶一体机、团簇多功能蒸镀机等，干湿法制程设备均有覆盖，将充分受益GW级产线发展。

● 包装业务引领智能化，其他业务发展稳定

2023年以来，终端消费市场逐渐复苏，带动瓦楞包装设备需求的向上游传递，公司成熟的智能化操作体系引领智能工厂需求。今年上半年，公司智能整厂项目签订多单，落户安徽、呼和浩特、浙江，还拓展了海外客户，给越南AN THINH工厂交付智能整厂项目。公司与济宁大唐、湘谐纸品、鑫荣包装等公司签订智能工厂项目合作协议，涉及2.8米瓦楞纸板生产线及整厂智能物流系统。公司的锂电池设备以及汽车零部件铸造等其他业务稳步发展。

● 投资建议

我们预测公司2023-2025年营业收入分别为65.00/77.92/86.20亿元，归母净利润分别为4.95/6.30/8.08亿元，以当前总股本6.23亿股计算的摊薄EPS为0.80/1.01/1.30元。公司当前股价对2023-2025年预测EPS的PE倍数分别为25/20/15倍，考虑到公司作为光伏组件设备领军者，且公司钙钛矿等业务新产品渗透率有望不断提升，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	4,868	6,500	7,792	8,620	
收入同比(%)	19.1%	33.5%	19.9%	10.6%	
归属母公司净利润	302	495	630	808	
净利润同比(%)	107.0%	64.1%	27.1%	28.3%	
毛利率(%)	21.5%	22.9%	23.3%	24.4%	
ROE(%)	9.0%	12.7%	13.8%	15.0%	
每股收益(元)	0.48	0.80	1.01	1.30	
P/E	40.78	24.86	19.55	15.23	
P/B	3.73	3.22	2.77	2.34	
EV/EBITDA	42.94	26.92	20.77	16.00	

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 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。

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,859	8,926	10,833	12,433	营业收入	4,868	6,500	7,792	8,620
现金	1,598	650	1,292	1,771	营业成本	3,823	5,014	5,979	6,516
应收账款	1,527	2,044	2,450	2,699	营业税金及附加	22	26	35	37
其他应收款	61	115	112	118	销售费用	161	214	257	284
预付账款	285	475	580	599	管理费用	239	312	366	397
存货	3,732	4,816	5,352	6,119	财务费用	(30)	8	18	6
其他流动资产	655	827	1,046	1,126	资产减值损失	(19)	(19)	(19)	(19)
非流动资产	2,105	2,385	2,387	2,314	公允价值变动收益	(6)	(8)	(8)	(8)
长期投资	174	174	174	174	投资净收益	10	19	19	16
固定资产	364	584	1,033	988	营业利润	374	592	751	963
无形资产	196	182	168	157	营业外收入	5	6	6	6
其他非流动资产	1,371	1,446	1,012	996	营业外支出	3	12	12	12
资产总计	9,964	11,311	13,219	14,747	利润总额	376	586	745	957
流动负债	6,193	6,997	8,258	8,952	所得税	48	75	96	124
短期借款	280	711	400	400	净利润	328	511	649	833
应付账款	2,314	2,397	3,074	3,378	少数股东损益	26	15	19	25
其他流动负债	3,599	3,889	4,785	5,173	归属母公司净利润	302	495	630	808
非流动负债	409	409	409	409	EBITDA	417	665	862	1,120
长期借款	374	374	374	374	EPS (元)	0.48	0.80	1.01	1.30
其他非流动负债	36	36	36	36					
负债合计	6,602	7,406	8,668	9,361	主要财务比率				
少数股东权益	64	80	99	124	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	623	623	623	623	成长能力				
资本公积	2,025	2,055	2,055	2,055	营业收入	19.14%	33.52%	19.88%	10.63%
留存收益	661	1,156	1,786	2,595	营业利润	145.07%	58.36%	26.87%	28.12%
归属母公司股东权益	3,297	3,826	4,452	5,262	归属于母公司净利润	107.04%	64.09%	27.15%	28.34%
负债和股东权益	9,964	11,311	13,219	14,747	获利能力				
					毛利率(%)	21.47%	22.86%	23.27%	24.41%
					净利率(%)	6.74%	7.86%	8.33%	9.67%
					ROE(%)	8.98%	12.69%	13.84%	15.01%
					ROIC(%)	11.37%	14.99%	17.74%	18.72%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	66.26%	65.47%	65.57%	63.48%
					净负债比率(%)	-28.11%	11.15%	-11.39%	-18.51%
					流动比率	1.27	1.28	1.31	1.39
					速动比率	0.67	0.59	0.66	0.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.57	0.59	0.58
					应收账款周转率	3.67	3.64	3.47	3.35
					应付账款周转率	1.97	2.13	2.19	2.02
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.48	0.80	1.01	1.30
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	(1.70)	1.71	0.90
					每股净资产(最新摊薄)	5.29	6.14	7.15	8.45
					估值比率				
					P/E	40.8	24.9	19.5	15.2
					P/B	3.7	3.2	2.8	2.3
					EV/EBITDA	42.94	26.92	20.77	16.00

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；

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。