

研究所
 证券分析师：姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 联系人：杜先康 S0350123010003
 duxk01@ghzq.com.cn

业绩持续高增长，光伏设备加速多元化

——京山轻机（000821）2022 年报及 2023 年一季度

报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
京山轻机	-5.3%	2.4%	154.1%
沪深 300	1.3%	-3.6%	0.9%

市场数据

市场数据	2023/04/21
当前价格(元)	20.76
52周价格区间(元)	7.10-27.30
总市值(百万)	12,930.88
流通市值(百万)	11,892.66
总股本(万股)	62,287.48
流通股本(万股)	57,286.41
日均成交额(百万)	466.96
近一月换手(%)	7.89

事件：

京山轻机发布 2022 年报及 2023 年一季报：2022 年公司实现收入 48.68 亿元，同比增长 19.14%；实现归母净利润 3.02 亿元，同比增长 107.04%；实现扣非归母净利润 2.83 亿元，同比增长 112.01%。2023 Q1 公司实现收入 13.27 亿元，同比增长 28.01%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比增长 61.49%；实现扣非归母净利润 0.48 亿元，同比增长 67.86%。

投资要点：

- 光伏业务高增长，在手订单充足。**（1）自动化生产线业务，2022 年实现收入 42.92 亿元，同比增长 28.56%；受益下游装机高景气，光伏自动化生产线业务实现收入 32.60 亿元，同比增长 46.44%，2022 年底光伏板块在手订单达 54.44 亿元（含税），同比增长 45.56%，高增趋势有望延续；受宏观环境影响，国内纸板容器制造行业需求低迷，包装自动化生产线业务实现收入 6.82 亿元，同比下降 27.41%，随着终端消费市场逐步复苏，瓦楞包装设备需求有望回升；电池自动化生产线业务实现收入 3.50 亿元，同比增长 102.48%。（2）铸造产品业务实现收入 3.65 亿元，同比下降 4.77%。（3）货物贸易业务实现收入 0.44 亿元，同比下降 72.32%。
- 盈利能力显著提升，费用管控能力向好。**盈利能力方面，公司 2022 年毛利率为 21.47%，同比增加 1.84pct，净利率为 6.20%，同比增加 2.63pct；2023Q1 公司毛利率为 19.6%，同比增加 2.62pct，净利率为 4.02%，同比增加 0.83pct；分业务，2022 年光伏自动化生产线业务毛利率为 23.72%，同比增长 1.16pct；包装自动化生产线业务毛利率为 22.88%，同比增长 3.03pct。费用方面，公司 2022 年期间费用率为 13.08%，同比下降 1.49pct，其中销售费用为 1.61 亿元，同比增加 12.84%；管理费用为 2.39 亿元，同比增加 13.34%；研发费用为 2.66 亿元，同比增加 36.93%；财务费用为负 0.30 亿元，同比减少 162.43%，主要系汇兑收益增加所致；2023Q1 期间费用率为 14.05%，同比增加 1.01pct。公司持续加大研发投入，是稳固组件设备领先地位、推动电池设备多元布局的有力支撑。
- 光伏设备多元布局加速，打开业绩增长空间。**近年公司聚焦核心产业、扩充光伏产品，现已布局三大新型电池路线，逐步成为“电池+

组件”一体化设备供应商。TOPCon 方面,2022 年公司首台 TOPCon 技术二合一镀膜设备成功交付;HJT 方面,2022 年公司首台 HJT 清洗制绒设备成功交付并通过验证,当年年末取得 4GW 清洗制绒设备(含配套自动化)、前清洗设备(含配套自动化)、蚀刻清洗设备订单;钙钛矿方面,2022 年公司已建成大面积单节钙钛矿中试线、晶硅/钙钛矿叠层试验线。随着光伏设备多元布局加速,公司业绩增长空间广阔。

- **盈利预测和投资评级** 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。预计公司 2023-2025 年实现收入 62.61、76.35、87.92 亿元,实现归母净利润 4.42、5.80、6.66 亿元,现价对应 PE 分别为 29.26、22.29、19.42 倍,首次覆盖,给予“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;产品技术迭代风险;钙钛矿产业化不及预期;行业竞争风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4868	6261	7635	8792
增长率(%)	19	29	22	15
归母净利润(百万元)	302	442	580	666
增长率(%)	107	46	31	15
摊薄每股收益(元)	0.48	0.71	0.93	1.07
ROE(%)	9	12	13	13
P/E	33.47	29.26	22.29	19.42
P/B	3.10	3.46	2.99	2.59
P/S	2.10	2.07	1.69	1.47
EV/EBITDA	21.64	18.07	14.16	11.33

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:	20.76		投资评级:	买入		日期:	2023/04/21	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	9%	12%	13%	13%	EPS	0.49	0.71	0.93	1.07				
毛利率	21%	22%	22%	22%	BVPS	5.29	6.00	6.93	8.00				
期间费率	8%	8%	8%	8%	估值								
销售净利率	6%	7%	8%	8%	P/E	33.47	29.26	22.29	19.42				
成长能力					P/B	3.10	3.46	2.99	2.59				
收入增长率	19%	29%	22%	15%	P/S	2.10	2.07	1.69	1.47				
利润增长率	107%	46%	31%	15%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.49	0.60	0.57	0.63	营业收入	4868	6261	7635	8792				
应收账款周转率	3.19	3.52	3.39	3.68	营业成本	3823	4891	5958	6876				
存货周转率	1.30	2.04	1.46	2.03	营业税金及附加	22	28	34	40				
偿债能力					销售费用	161	200	229	264				
资产负债率	66%	63%	67%	63%	管理费用	239	301	351	396				
流动比	1.27	1.34	1.31	1.40	财务费用	-30	21	12	11				
速动比	0.60	0.77	0.64	0.82	其他费用/(-收入)	266	338	412	475				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	374	550	722	829				
现金及现金等价物	1619	2202	2331	3371	营业外净收支	3	2	3	3				
应收款项	1873	2300	2790	3072	利润总额	376	552	725	832				
存货净额	3732	3062	5213	4337	所得税费用	48	72	94	108				
其他流动资产	635	778	927	1054	净利润	328	480	631	724				
流动资产合计	7859	8343	11261	11834	少数股东损益	26	38	50	58				
固定资产	364	406	441	471	归属于母公司净利润	302	442	580	666				
在建工程	508	502	497	492	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	1059	1069	1079	1089	经营活动现金流	250	733	275	1183				
长期股权投资	174	174	174	174	净利润	302	442	580	666				
资产总计	9964	10494	13453	14060	少数股东权益	26	38	50	58				
短期借款	280	280	280	280	折旧摊销	88	73	79	84				
应付款项	3688	3377	5229	4703	公允价值变动	6	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-199	149	-461	351				
其他流动负债	2225	2586	3062	3472	投资活动现金流	-415	-104	-101	-98				
流动负债合计	6193	6242	8571	8454	资本支出	-387	-117	-116	-115				
长期借款及应付债券	374	374	374	374	长期投资	-38	0	0	0				
其他长期负债	36	36	36	36	其他	10	13	15	18				
长期负债合计	409	409	409	409	筹资活动现金流	105	-45	-45	-45				
负债合计	6602	6652	8980	8864	债务融资	177	0	0	0				
股本	623	623	623	623	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	3362	3842	4473	5196	其它	-72	-45	-45	-45				
负债和股东权益总计	9964	10494	13453	14060	现金净增加额	-23	583	129	1040				

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，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，现任国海证券机械研究助理，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

【分析师承诺】

姚健，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。