

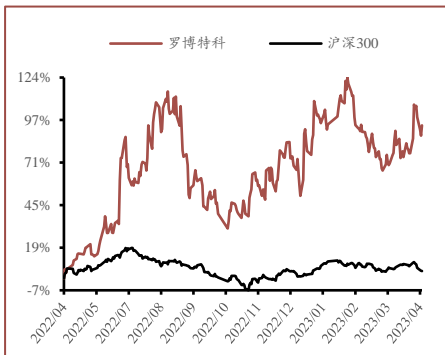
## 新能源、泛半导体业务双轮驱动，业绩扭亏为盈

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(首次)

基本数据	2023-04-26
收盘价(元)	57.03
流通股本(亿股)	1.04
每股净资产(元)	7.92
总股本(亿股)	1.11

最近 12 月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002

shewc@ctsec.com

相关报告

### 核心观点

- ❖ **事件:** 公司披露 2022 年年报, 全年实现营收 9.03 亿元, 同比下降 16.83%, 实现归母净利润 0.26 亿元, 同比增长 155.78%, 实现扣非后净利润 0.2 亿元, 同比增长 127.32%。业绩实现扭亏为盈, 符合预期。
- ❖ **公司 2022 年受不可控因素承压导致营收有所下滑, 现在手订单充足:** 公司全年营收下滑主要系年初形式复杂多变, 公司在项目开发、原材料采购、生产制造、物流运输、安装调试等环节均受到不同程度的负面影响, 使得产品交付达到确认收入条件有所延迟, 对公司上半年营收造成了一些负面影响, 同比下降 29.50%。下半年国内形势好转, 公司抓住时机, 提高运营效率, 一定程度上消减了上半年国内外不利因素给公司营收造成的负面影响, 全年看公司营收仅同比下降 16.83%。截止年报披露日, 公司在手订单金额约 12.17 亿元将陆续交付, 整体形势向好。
- ❖ **2022 年公司盈利能力持续提升, 23 年全年主营业务整体趋势向好:** 2022 年, 公司综合毛利率为 22.17%, 同比提升 6.86pct, 实现了综合毛利率的大幅提升。主要原因系以下四个方面: 1. 优化订单毛利率水平: 公司采取剥离部分毛利率低的业务, 策略性地放弃部分利润率低、付款条件不佳的订单, 从源头上提高了接单质量; 2. 加强产品结构优化: 倾向于争取毛利率水平相对较高的产品订单; 3. 高毛利率水平的设备升级业务激增: 随着大尺寸、薄片化的快速推进, 使得公司相关设备升级业务激增, 较上年同期增长 358.88%; 4. 加强成本管控降低公司运营成本: 公司持续推进产品标准化、模块化设计, 同时通过导入 JIT 模式从而降低各环节物资积压, 优化装配调试工序, 缩短标准工时, 从而降低制造成本。综合看公司 23 年全年主营业务整体趋势向好。
- ❖ **公司加大对铜电镀设备的研发投入, 积极打造全新业绩增长点:** 公司拟投资 10 亿人民币在南通新设子公司作为异质结电池设备项目主体, 推进公司独创铜栅线异质结电池 VDI 电镀技术。目前, 在金属化环节方面, 公司与国家电投集团新能源科技有限公司第二阶段验证初步结果总体表现良好, 力争在 23 年三季度成功建成行业内首条大产能铜栅线异质结产线。在图形化方面, 公司也于 23 年年初立项并实施了相关设备的开发与研究, 力争推出更新更具有竞争优势的方案, 加速成为铜电镀整线供应商, 为公司业绩打开新的突破点。
- ❖ **投资建议:** 光伏自动化设备龙头地位稳固, “新能源+泛半导体业务”双轮驱动公司业绩高增长。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 15.83/20.55/23.22 亿元, 归母净利润分别为 1.21/2.03/2.5 亿元。对应 PE 分别为 52.10/31.00/25.21 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 新技术进展不及预期; 市场竞争加剧; 下游客户扩产不及预期

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1086	903	1583	2055	2322
收入增长率(%)	105.58	-16.83	75.32	29.80	12.99
归母净利润(百万元)	-47	26	121	203	250
净利润增长率(%)	30.32	155.78	362.75	68.06	22.99
EPS(元/股)	-0.44	0.24	1.09	1.84	2.26
PE	—	218.29	52.10	31.00	25.21
ROE(%)	-5.54	3.00	12.19	17.00	17.29
PB	8.08	6.64	6.35	5.27	4.36

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1085.95</b>	<b>903.20</b>	<b>1583.48</b>	<b>2055.33</b>	<b>2322.34</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	919.70	702.98	1224.69	1574.13	1756.00	营业收入增长率	105.6%	-16.8%	75.3%	29.8%	13.0%
营业税费	5.86	5.71	7.92	11.31	12.71	营业利润增长率	33.7%	148.0%	418.2%	66.2%	22.6%
销售费用	35.77	47.10	79.17	82.21	105.34	净利润增长率	30.3%	155.8%	362.7%	68.1%	23.0%
管理费用	30.34	37.11	60.41	61.66	80.27	EBITDA 增长率	111.7%	814.3%	174.9%	57.7%	13.1%
研发费用	50.94	59.45	79.17	82.21	92.89	EBIT 增长率	82.2%	384.0%	300.4%	70.4%	13.3%
财务费用	22.30	18.33	25.64	51.21	36.99	NOPLAT 增长率	-81.5%	-403.2%	285.2%	71.9%	13.6%
资产减值损失	-91.84	-35.12	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	33.9%	-2.4%	14.3%	17.5%	16.6%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	21.7%	3.0%	13.8%	20.3%	20.7%
投资和汇兑收益	0.15	2.24	0.00	1.75	1.95	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>-54.83</b>	<b>26.33</b>	<b>136.47</b>	<b>226.77</b>	<b>278.07</b>	毛利率	15.3%	22.2%	22.7%	23.4%	24.4%
加:营业外净收支	-0.01	1.68	0.00	0.00	0.00	营业利润率	-5.0%	2.9%	8.6%	11.0%	12.0%
<b>利润总额</b>	<b>-54.84</b>	<b>28.01</b>	<b>136.47</b>	<b>226.77</b>	<b>278.07</b>	净利润率	-4.3%	2.8%	7.6%	9.8%	10.6%
减:所得税	-7.89	2.41	16.48	25.62	30.88	EBITDA/营业收入	0.7%	8.2%	12.9%	15.6%	15.7%
<b>净利润</b>	<b>-46.88</b>	<b>26.15</b>	<b>120.99</b>	<b>203.33</b>	<b>250.08</b>	EBIT/营业收入	-1.3%	4.5%	10.2%	13.4%	13.5%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	165.89	212.08	-482.98	133.36	-401.12	固定资产周转天数	95	118	75	61	56
交易性金融资产	80.00	20.00	20.00	20.00	20.00	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>184</b>	<b>185</b>	<b>292</b>	<b>154</b>	<b>260</b>
应收账款	284.00	245.41	951.53	440.24	1158.08	流动资产周转天数	440	589	488	428	473
应收票据	0.00	0.00	11.21	-3.94	13.53	应收帐款周转天数	112	106	136	122	124
预付帐款	16.43	1.58	10.60	12.68	12.80	存货周转天数	141	211	199	193	198
存货	312.98	509.99	844.84	845.77	1087.35	总资产周转天数	619	835	581	543	559
其他流动资产	16.27	24.61	24.61	24.61	24.61	投资资本周转天数	480	563	367	333	343
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	-5.5%	3.0%	12.2%	17.0%	17.3%
长期股权投资	153.99	195.85	241.29	277.97	318.43	ROA	-2.3%	1.2%	4.1%	6.2%	6.4%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	-0.9%	2.7%	8.9%	13.1%	12.7%
固定资产	281.94	290.96	325.12	344.65	358.71	费用率					
在建工程	11.98	20.49	21.25	23.04	25.60	销售费用率	3.3%	5.2%	5.0%	4.0%	4.5%
无形资产	66.76	59.55	62.28	64.21	64.88	管理费用率	2.8%	4.1%	3.8%	3.0%	3.5%
其他非流动资产	107.90	85.74	85.74	85.74	85.74	财务费用率	2.1%	2.0%	1.6%	2.5%	1.6%
<b>资产总额</b>	<b>2005.71</b>	<b>2182.39</b>	<b>2926.07</b>	<b>3279.36</b>	<b>3935.61</b>	三费/营业收入	8.1%	11.4%	10.4%	9.5%	9.6%
短期债务	503.09	493.90	572.91	651.15	715.08	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	146.22	431.07	529.84	668.07	699.68	资产负债率	57.9%	60.1%	66.2%	63.7%	63.4%
应付票据	247.04	138.00	452.19	306.93	558.86	负债权益比	137.3%	150.7%	195.4%	175.2%	173.5%
其他流动负债	14.66	14.62	14.62	14.62	14.62	流动比率	1.19	1.14	1.11	1.17	1.22
长期借款	60.06	30.02	30.02	30.02	30.02	速动比率	0.55	0.45	0.37	0.40	0.44
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	-0.79	1.81	5.07	7.52	7.64
<b>负债总额</b>	<b>1160.61</b>	<b>1311.96</b>	<b>1935.65</b>	<b>2087.79</b>	<b>2496.87</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-0.61	-1.19	-2.19	-4.38	-7.27	DPS(元)	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00
股本	110.28	110.53	110.53	110.53	110.53	分红比率					
留存收益	202.23	228.37	349.36	552.70	802.78	股息收益率	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>845.10</b>	<b>870.43</b>	<b>990.42</b>	<b>1191.56</b>	<b>1438.75</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	-0.44	0.24	1.09	1.84	2.26
净利润	-46.88	26.15	120.99	203.33	250.08	BVPS(元)	7.67	7.89	8.98	10.82	13.08
加:折旧和摊销	22.37	33.68	41.79	45.38	50.67	PE(X)	—	218.3	52.1	31.0	25.2
资产减值准备	89.15	20.07	0.00	0.00	0.00	PB(X)	8.1	6.6	6.4	5.3	4.4
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	22.42	23.82	32.00	36.72	40.99	P/S	6.3	6.4	4.0	3.1	2.7
投资收益	-0.46	-2.91	0.00	-1.75	-1.95	EV/EBITDA	894.4	82.3	36.2	21.3	20.5
少数股东损益	-0.08	-0.54	-1.00	-2.19	-2.90	CAGR(%)					
营运资金的变动	-253.02	169.79	-809.76	397.40	-787.25	PEG	—	1.4	0.1	0.5	1.1
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-178.13</b>	<b>268.96</b>	<b>-615.98</b>	<b>678.90</b>	<b>-450.36</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-148.10</b>	<b>-3.55</b>	<b>-126.09</b>	<b>-104.08</b>	<b>-107.06</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>340.23</b>	<b>-178.31</b>	<b>47.00</b>	<b>41.52</b>	<b>22.94</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。