

罗博特科(300757)

报告日期: 2023年03月05日

铜电镀项目第一阶段结果超预期, 逐步迈向光伏铜电镀设备龙头 ——罗博特科点评报告

投资要点

- **事件:** 3月3日, 公司官方微信公众号发布铜栅异质结 VDI 电镀设备交付国电投新能源进入第二阶段验证的文章。
- **公司 VDI 电镀设备成功进入第二阶段验证, 力争三季度成功建成生产线**
根据公司官方微信公众号信息, 2023年2月28日, 公司向国电投新能源提供的铜栅异质结 VDI 电镀设备顺利进场国电投南昌。双方技术团队已顺利完成第一阶段的设备可行性验证, 结果超出预期; 双方团队将于3月初进行第二阶段的验证。第二阶段中公司电镀工艺设备将与自动化设备全面对接, 整线跑通后收集量产数据, 力争三季度成功建成行业内首条大产能铜栅线异质结电池生产线。
- **国电投龙港 5GW 项目已开工, 公司铜电镀设备有望加速 HJT 行业技术升级**
根据公司公告, 2023年1月, 公司与国电投签订战略合作框架协议, 就铜栅线异质结电池 VDI 电镀技术的解决方案建立全方位战略合作。公司铜电镀方案具有产能大、柔性强、易维护等典型的技术特点, 其中产能可按需在 7200wph-16000wph 范围调整。目前龙港市国电投 5GW 高效异质结电池及组件生产基地项目已顺利开工, 第一期计划于 2023 年 9 月投产, 设备预计将于 7 月进场安装调试。伴随铜电镀项目积极推进, 未来公司有望成为电池工艺设备新进入者。
- **TOPcon 电池片大扩产, 主业光伏自动化设备将受益**
根据公司公告, 公司预计 2023 年 TOPcon 电池扩产规模将超 200GW, 乐观估计有望接近 300GW, 自动化设备下游需求旺盛。我们预计 TOPCon 电池扩产有望在 2023-2025 年将迎高峰期、年均扩产有望超 200GW。当前公司披露与英发集团、天合集团、通威集团、润阳光伏、晶科集团、钧达集团签订合同合计约 8.7 亿元, 我们预计 2023 年自动化设备盈利能力将提升。
- **展望未来: “新能源+泛半导体”双主业发展, 未来市值存在较大向上空间**
1) ficonTEC: 受疫情等因素技术性原因终止, 后续将在时机成熟、各方面条件具备后, 再行重启重组, 预计未来将进一步提升公司整体估值; 2) 光伏工艺设备: 铜电镀设备已成功交付, 目前已签署合作框架, 伴随 HJT 与 PERC 电池成本打平, HJT 相关工艺设备市场空间有望迅速打开; 3) 泛半导体工艺设备: 产品可对比芯源微、盛美上海; 综合来看, 预计未来公司总市值仍存在向上空间
- **盈利预测**
预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.3、1.2、2.2 亿元, 2023-2024 年同比增长 273%、81%, 对应 PE 176、47、26X。公司作为高端自动化设备龙头, 未来新能源、泛半导体有望双轮驱动业绩增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示**
1) 新技术拓展不及预期; 2) 疫情影响订单交付

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1086	1092	1518	2062
(+/-) (%)	106%	1%	39%	36%
归母净利润	-47	33	122	221
(+/-) (%)	/	/	273%	81%
每股收益(元)	-0.42	0.30	1.11	2.00
P/E	-123	176	47	26

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

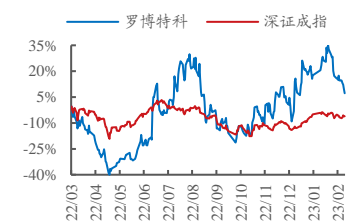
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 林子尧
执业证书号: S1230522080004
linziyao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 52.19
总市值(百万元)	5,768.61
总股本(百万股)	110.53

股票走势图



相关报告

- 《获钧达集团 1.65 亿元订单, 光伏自动化设备盈利能力将提升》2023.02.24
- 《获晶科集团 1.22 亿元订单, 光伏自动化设备盈利能力将提升》2023.02.18
- 《与国电投集团签订战略合作框架, 铜电镀研发有望再突破——罗博特科点评报告》2023.01.29

附录 1: 龙港市国电投 5GW 异质结项目顺利开工

根据龙港新闻网，2023 年 1 月，总投资超 50 亿元的国电投新能源 5GW 高效异质结光伏电池及组件生产基地项目顺利开工。国电投新能源科技（龙港）称其采用了国际领先的高效铜栅线晶体硅异质结（C-HJT）光伏电池技术，量产产品光伏发电转化效率可以达到 25%，比同类产品的转化效率有了大幅提升，是国内首个运用这一技术的量产基地。

该项目总用地面积 440 亩，总建筑面积约 21.87 万平方米，工程分两期建设，第一期计划于 2023 年 9 月投产，设备预计将于 7 月进场安装调试。

图1：龙港市国电投 5GW 异质结项目顺利开工



资料来源：龙港新闻网，浙商证券研究所

附录 2: 公司铜栅异质结 VDI 电镀设备交付国电投新能源进入第二阶段验证

根据公司官方公众号信息，2 月 28 日，公司向国电投新能源提供的铜栅异质结 VDI 电镀设备顺利进场，公司双方高层领导及参与项目的主要成员在南昌中试线共同见证这一振奋人心的时刻。项目将在 3 月进入第二阶段验证，在第二阶段，电镀工艺设备与自动化设备全面对接，整线跑通，收集量产数据，优化方案，力争三季度成功建成行业内首条大产能铜栅线异质结电池生产线。

图2：双方高层领导及项目主要成员在南昌中试线共同见证设备交付



资料来源：罗博特科微信公众号，浙商证券研究所

图3: 公司铜栅线异质结 VDI 电镀设备进场



资料来源: 罗博特科微信公众号, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1311	1495	1912	2093
现金	166	207	163	179
交易性金融资产	80	42	56	59
应收账款	284	487	671	727
其它应收款	1	16	12	16
预付账款	16	10	15	21
存货	313	476	672	748
其他	450	257	323	344
非流动资产	695	658	760	832
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	154	154	154	154
固定资产	282	341	416	465
无形资产	67	71	77	85
在建工程	12	12	9	7
其他	180	81	104	122
资产总计	2006	2153	2672	2925
流动负债	1101	1215	1611	1641
短期借款	503	447	661	432
应付款项	393	542	710	970
预收账款	0	1	1	1
其他	204	224	239	239
非流动负债	60	60	60	60
长期借款	60	60	60	60
其他	0	0	0	0
负债合计	1161	1275	1671	1702
少数股东权益	(1)	(1)	0	1
归属母公司股东权益	846	879	1001	1222
负债和股东权益	2006	2153	2672	2925

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(178)	167	(111)	370
净利润	(47)	33	123	222
折旧摊销	22	23	28	34
财务费用	22	26	30	30
投资损失	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
营运资金变动	(174)	119	(120)	136
其它	(1)	(33)	(172)	(52)
投资活动现金流	(148)	(44)	(123)	(91)
资本支出	(48)	(79)	(98)	(77)
长期投资	(0)	0	0	0
其他	(100)	34	(24)	(14)
筹资活动现金流	340	(82)	190	(263)
短期借款	251	(56)	214	(229)
长期借款	(20)	0	0	0
其他	109	(26)	(23)	(34)
现金净增加额	14	41	(44)	15

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1086	1092	1518	2062
营业成本	920	870	1148	1523
营业税金及附加	6	6	9	12
营业费用	36	33	30	41
管理费用	30	46	61	82
研发费用	51	60	73	95
财务费用	22	26	30	30
资产减值损失	89	33	46	41
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	13	19	20	17
营业利润	(55)	38	141	256
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	(55)	38	141	256
所得税	(8)	5	18	33
净利润	(47)	33	123	222
少数股东损益	(0)	0	1	1
归属母公司净利润	(47)	33	122	221
EBITDA	(7)	86	199	319
EPS (最新摊薄)	(0.42)	0.30	1.11	2.00

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	105.58%	0.57%	38.98%	35.85%
营业利润	-294.91%	168.78%	274.28%	81.17%
归属母公司净利润	-	-	272.92%	81.21%
获利能力				
毛利率	15.31%	20.38%	24.36%	26.16%
净利率	-4.32%	3.00%	8.09%	10.79%
ROE	-6.09%	3.80%	13.00%	19.90%
ROIC	-1.71%	3.93%	8.50%	14.29%
偿债能力				
资产负债率	57.87%	59.21%	62.54%	58.18%
净负债比率	50.29%	41.39%	44.76%	30.23%
流动比率	1.19	1.23	1.19	1.28
速动比率	0.91	0.84	0.77	0.82
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.53	0.63	0.74
应收账款周转率	3.21	2.72	2.39	2.58
应付账款周转率	3.51	3.52	2.85	2.85
每股指标(元)				
每股收益	-0.42	0.30	1.11	2.00
每股经营现金	-1.61	1.51	-1.01	3.34
每股净资产	7.67	7.95	9.06	11.06
估值比率				
P/E	-123.06	176.12	47.23	26.06
P/B	6.81	6.56	5.76	4.72
EV/EBITDA	-1072.59	70.13	31.60	18.93

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>