

## 订单饱满支撑业绩增长，钙钛矿设备潜力十足

### ——光伏设备系列报告

## 核心观点

公司 2022 年归母净利润为 3.02 亿元，同比增长 107.04%，2023Q1 归母净利润 0.53 亿元，同比增长 61.49%，业绩符合预期。2022 年底公司光伏板块在手订单 54.44 亿元(含税)，同比增长 45.56%，2023Q1 新签大额组件设备销售合同累计达 18.99 亿元，订单持续高增长，为业绩增长提供动力。公司战略聚焦“光伏+包装+锂电”三大装备业务板块，战略规划清晰。作为组件流水线龙头，公司积极向工艺设备、电池片设备领域拓展，尤其在钙钛矿设备领域具有先发优势，公司是业内较早完成钙钛矿设备开发且有实际产品销售的企业，已明确钙钛矿整线设备发展思路，有望形成差异化竞争优势，顺应行业发展趋势实现快速增长。

## 事件

①公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 48.68 亿元，同比增长 19.14%，归母净利润 3.02 亿元，同比增长 107.04%，其中 2022Q4 实现营业收入 17.60 亿元，同比增长 28.73%，归母净利润 1.01 亿元，同比增长 6837.69%。

②公司发布 2023 年一季度报告，2023Q1 公司实现营业收入 13.27 亿元，同比增长 28.01%，归母净利润 0.53 亿元，同比增长 61.49%。

## 简评

### 2022 年业绩保持高增速，盈利能力显著提升

2022 年公司实现营业收入 48.68 亿元，同比增长 19.14%，归母净利润 3.02 亿元，同比增长 107.04%，业绩保持高增长趋势，连续三年实现 100% 以上的增速，业绩符合预期。

光伏设备收入占比进一步上升，盈利能力有所改善。2022 年公司核心业务板块光伏、包装、电池自动化生产线分别实现收入 32.60、6.82、3.50 亿元，同比分别+46.44%、-27.41%、+102.48%，光伏设备收入占比进一步提高至 66.97%，是驱动公司业绩增长的核心动力。2022 年光伏、包装自动化生产线毛利率分别为 23.72%、22.88%，同比分别增长 1.16、3.03pct，包装业务毛利率提升主要由于高毛利率的海外销售收入占比提高以及公司内部努力降本有关，2023 年随着国内消费需求复苏，包装装备需求有望回暖，包装业务收入有望重回增长车道。

## 京山轻机 (000821.SZ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 04 月 24 日

当前股价：20.76 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.89/-5.94	2.42/1.30	141.96/137.19

12 月最高/最低价 (元) 26.26/7.22

总股本 (万股) 62,287.48

流通 A 股 (万股) 57,286.41

总市值 (亿元) 129.31

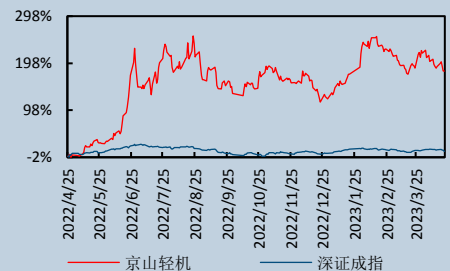
流通市值 (亿元) 118.93

近 3 月日均成交量 (万) 4546.53

主要股东

京山京源科技投资有限公司 20.86%

### 股价表现



### 相关研究报告

2023-04-12	【中信建投专用设备】京山轻机 (000821):全年业绩翻倍增长，光伏设备发展动力强劲——光伏设备系列报告
2023-01-30	【中信建投专用设备】京山轻机 (000821):业绩预告符合预期，光伏设备业务多点发力——光伏设备系列报告
2022-10-26	【中信建投专用设备】京山轻机 (000821):利润率显著提升，电池片设备值得期待——光伏设备系列报告

从子公司的角度来看，公司光伏业务主体苏州晟成 2022 年实现营收 32.69 亿元，同比增长 46.54%，净利润 3.88 亿元，同比增长 85.91%，净利率 11.86%，同比提升 2.51pct。公司作为组件流水线龙头充分受益于下游组件厂商积极扩产，并依托自身的技术开发能力和优秀的产品品质保持了较高的市占率，不仅实现了业务收入和利润的快速增长，盈利能力也显著增强。截至 2022 年底，公司光伏板块在手订单 54.44 亿元(含税)，同比增长 45.56%，随着收入的逐步确认，未来业绩的快速增长具有保障。

### 2023Q1 业绩符合预期，新签订单饱满业绩增长有支撑

2023Q1 公司实现营收 13.27 亿元，同比增长 28.01%，归母净利润 0.53 亿元，同比增长 61.49%，业绩符合预期。

**利润率持续改善，新签订单饱满。**2023Q1 毛利率为 19.60%，同比提升 2.62pct。费用端来看，期间费用率 14.05%，同比上升 1.01pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.17%、5.09%、5.08%、0.71%，同比分别+0.63、-0.05、+0.39、+0.04pct，整体费用率保持相对稳定。受益于下游一体化趋势下龙头玩家的持续扩产，公司一季度组件新签订单饱满。根据公司公告，一季度新签大额组件设备销售合同累计达 18.99 亿元，2023Q1 末合同负债为 25.14 亿元，较 2022 年底增长 52.94%，与订单快速增长趋势匹配，短期业绩无虞。

**图表1： 2023 年公司公告大额组件设备销售合同累计达 18.99 亿元**

交易卖方	交易买方	合同标的	合同金额（含税）	签署日期
晟成光伏	信实新太阳能	太阳能组件流水线和层压机设备	4,178.00 万美元 (折合人民币约 2.82 亿元)	2023.01.11
晟成光伏	通威太阳能（四川） 通威太阳能（盐城）	太阳能组件流水线、包装线和层压机设备、层压框自动回流线、叠焊机、排版机	13.08 亿元	2023.02.23
晟成光伏	合肥晶澳太阳能 晶澳（邢台）太阳能	自动排版机、自动流水线、自动包装线和层压机设备等	3.09 亿元	2023.03.03
合计			18.99 亿元	

资料来源：公司公告，中信建投

### 坚定钙钛矿整线设备发展思路，有望乘行业发展东风快速增长

公司是业内较早完成钙钛矿设备开发且有实际产品销售的企业。目前公司提供 MW 级钙钛矿及整体解决方案，并提供 GW 级钙钛矿量产装备输出与技术支持。2022 年公司以出众自研能力，不断突破钙钛矿技术壁垒，投资近 1 亿元建设高效钙钛矿太阳能电池实验中心，进行大面积玻璃基底反式结构钙钛矿电池以及硅基钙钛矿叠层电池的工艺研究。2022 年已完成搭建完整大面积单结钙钛矿电池中试线、晶硅钙钛矿叠层电池实验线，并配备齐全、高性能的精密测试仪器。钙钛矿行业正处于从 MW 级产线向 GW 级产线发展的关键时点，设备作为产业化的基础发挥着重要的作用，公司前瞻布局该领域具有先发优势，有望顺应行业发展趋势实现快速成长。

**图表2： 公司钙钛矿及叠层电池组件主要产品**

类型	整线设备	规格
GW 级钙钛矿量产装备	核心工艺设备包括：玻璃清洗设备、背玻清洗设备，空穴层 PVD 镀膜设备，透明导电层 PVD 镀膜设备，超声波滚压焊机，丁基胶涂覆机，汇流带贴敷机，封装整线设备等。	生产线满足长（2000~2300mm）×宽（1000~1200mm）的钙钛矿电池生产需求，可根据钙钛矿电池规格调整。
MW 级钙钛矿高效电池制造整体解决方案	整线工艺设备包含：玻璃清洗机、立式 PVD（NiO/ITO/Cu 等）、激光划线（P1/P4）、激光划线（P2/P3）、手套箱配液区、涂布干燥结晶一体机（双工站涂布机 PVK/ETL）、空间原子层沉积（SnO <sub>2</sub> ）、半自动层压机、PL/EL/IV 测试机等。整线配备 MES 系统智能管理。	生产线满足长（400~1200mm）×宽（300~600mm）的钙钛矿电池生产需求，可根据钙钛矿电池规格调整。

类型	整线设备	规格
钙钛矿/叠层电池实验线	整线工艺设备包含：超声波清洗机、等离子体处理设备、三腔 PVD(NiO/ITO/Cu 等)、激光划线 (P1~P4)、手套箱配液区、涂布干燥结晶一体机 (双工站涂布机 PVK/ETL)、团簇多功能蒸镀机 (PVK/ETL)、半自动丝网印刷机、半自动层压机、PL/EL/IV 测试机等。	生产线满足长 (25~210mm) × 宽 (25~210mm) 的钙钛矿及叠层电池生产需求, 可根据钙钛矿电池规格调整。
钙钛矿组件自动封装线	整线工艺设备包含: 上玻璃机、超声波汇流条焊接机、贴导电胶带机、美容纸贴敷机、丁基胶涂敷机、胶膜裁切铺设机、双玻合片机、堆栈机、层压机、接线盒焊接机、固化线、自动化传输设备、测试区 (包含 IV、EL、绝缘耐压测试设备)、分档机等。	生产线满足长 (2000~2300mm) × 宽 (900~1200mm) 的组件生产需求, 可根据组件规格调整。

资料来源: 公司 2022 年年报, 中信建投

**投资建议:** 公司聚焦“光伏+包装+锂电”装备业务, 光伏组件设备受益于下游扩产订单持续快速增长, 电池片设备在 TOPCon、HJT、钙钛矿领域积极布局, 尤其是钙钛矿领域坚定整线设备规划, 未来成长可期。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 63.20、76.08、87.67 亿元, 同比分别增长 29.8%、20.4%、15.2%; 2023-2025 年归母净利润分别为 4.70、5.94、7.15 亿元, 同比分别增长 55.8%、26.4%、20.3%, 对应 PE 分别为 27.5、21.8、18.1 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** ①**下游组件行业扩产不及预期的风险:** 光伏设备是公司核心业务之一, 公司在组件流水线领域占据龙头地位, 产品需求主要来自于下游组件行业的扩产, 若下游景气度下行, 组件行业扩产不及预期, 则对公司业绩增长存在一定不利影响。

②**电池片设备等新业务开拓进度低于预期的风险:** 光伏电池片设备是公司重点开拓的业务, 公司在 TOPCon、HJT、钙钛矿等电池技术路线均有布局, 新业务拓展不仅受制于外部因素改变, 也会对内部研发、管理能力提出更高要求, 若出现较大的外部因素改变或公司技术开发及综合运营能力不足, 将面临发展不及预期的风险。

### 重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,086	4,868	6,320	7,608	8,767
YoY(%)	33.5	19.1	29.8	20.4	15.2
净利润(百万元)	146	302	470	594	715
YoY(%)	171.0	107.0	55.8	26.4	20.3
毛利率(%)	19.6	21.5	22.0	22.1	22.2
净利率(%)	3.6	6.2	7.4	7.8	8.2
ROE(%)	4.9	9.2	12.5	13.6	14.1
EPS(摊薄/元)	0.23	0.48	0.76	0.95	1.15
P/E(倍)	88.7	42.8	27.5	21.8	18.1
P/B(倍)	4.4	3.9	3.4	3.0	2.5

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国EDHEC商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND最佳分析师第一名。

## 研究助理

籍星博

jixingbo@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk