

京山轻机(000821)

报告日期: 2023年04月22日

业绩符合预期; 光伏组件+钙钛矿等电池设备多点开花

——京山轻机点评报告

投资要点

- **2023年Q1业绩: 同比增长61%; 组件扩产景气高, 期待电池设备多点开花**
- 1) **业绩符合预期:** 营收13.3亿元, 同比增长28%; 归母净利润0.53亿元, 同比增长61%。
 - 2) **盈利能力:** 毛利率19.6%、同比提升2.6pct; 净利率4.8%, 同比提升1.3pct。
 - 3) **订单加速:** 一季度末合同负债25亿元、同比增长88%; 受益于光伏需求提升+一体化趋势+N型电池组件需求, 我们预计2023年组件扩产景气度高、公司将充分受益。同时公司电池设备新业务将进入多点开花阶段, 钙钛矿设备成长空间大。

□ **2022年业绩: 同比增长107%; 组件设备龙头、向电池设备加码发力**

- 1) **业绩高增:** 营收48.7亿元, 同比增长19%; 归母净利润3亿元, 同比增长107%。核心受益于公司组件设备业务的增长、及期间费用率的下降。
- 2) **盈利能力: 净利率超预期。** 2022年公司毛利率21.5%、同比提升1.9pct; 净利率6.7%, 同比提升3.8pct, 期待公司未来向电池设备延伸、带来盈利能力趋势向上。
- 3) **订单:** 截至2022年底, 公司光伏板块在手订单54.4亿元(含税), 同比增长45.6%。

分业务结构: (1) **组件设备:** 公司在自动化生产线领域占据领先地位, 海内外市场持续发力。

(2) **钙钛矿设备:** 投资近1亿元建钙钛矿电池实验中心, 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, 可提供GW级钙钛矿量产装备输出与技术支持。(3) **HJT设备:** 首台HJT清洗制绒设备已成功交付并通过验证, 已取得4GW清洗制绒设备、前清洗设备、蚀刻清洗设备订单。(4) **TOPCon设备:** 首台TOPCon技术二合一镀膜设备已成功交付。

□ **京山轻机: 钙钛矿设备市场空间大; 组件设备、HJT+TOPCon设备多点开花**

- 1) **钙钛矿设备:** 预计2030年钙钛矿设备市场空间836亿元, 2022-2030年CAGR=80%。公司布局PVD、ALD、团簇型多腔室蒸镀设备、组件封装设备等, 已实现量产并成功应用于多个客户端, 将具备钙钛矿电池整线设备交付能力, 如保持先发优势、将充分受益钙钛矿产业化浪潮。
- 2) **组件设备:** 预计2025年组件设备(流水线+层压机)市场规模达100亿元, 2022-2025年CAGR=16%。公司为组件自动化产线设备龙头, 服务海内外头部客户, 受益组件扩产景气度。
- 3) **TOPCon设备:** 公司核心布局TOPCon二合一镀膜设备(PECVD+PVD)、期待突破。
- 4) **HJT设备:** 公司与金石能源合作清洗制绒设备, 已获4GW量产订单、受益行业景气度提升。

□ **投资建议: 钙钛矿设备领军者; 光伏组件、TOPCon、HJT电池设备多点开花**

预计公司2023-2025年归母净利润至4.4/5.9/7.5亿元, 同比增长47%/33%/27%, 对应PE为29/22/17倍。维持“买入”评级。

风险提示: 新产品市场推广不及预期风险; 行业景气下行风险; 市场竞争风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4868	5883	6877	7824
(+/-) (%)	19%	21%	17%	14%
归母净利润	302	444	589	749
(+/-) (%)	107%	47%	33%	27%
每股收益(元)	0.5	0.7	0.9	1.2
P/E	43	29	22	17

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

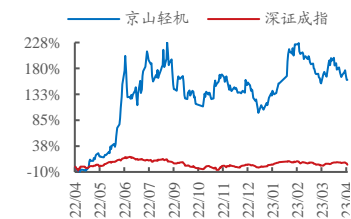
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬
执业证书号: S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥20.76
总市值(百万元)	12,930.88
总股本(百万股)	622.87

股票走势图



相关报告

- 1 《年报业绩超预期, 期待钙钛矿、光伏电池、组件设备多点开花——京山轻机点评报告》 2023.01.29
- 2 《钙钛矿设备领军者; 光伏组件、TOPCon、HJT电池设备多点开花——京山轻机深度报告》 2023.01.18

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7859	8895	10730	12743
现金	1598	1800	2579	3344
交易性金融资产	21	34	38	31
应收账款	1873	2240	2633	3039
其它应收款	61	78	83	99
预付账款	285	456	490	530
存货	3732	3973	4646	5414
其他	288	314	261	288
非流动资产	2105	2067	2033	1991
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	174	170	170	171
固定资产	364	429	472	501
无形资产	196	202	206	201
在建工程	508	406	325	260
其他	863	859	859	858
资产总计	9964	10962	12763	14734
流动负债	6193	6610	7732	8811
短期借款	280	259	245	261
应付款项	3688	3822	4554	5291
预收账款	1644	1895	2258	2577
其他	582	635	676	682
非流动负债	409	507	586	722
长期借款	374	464	541	681
其他	36	43	45	41
负债合计	6602	7118	8318	9533
少数股东权益	64	78	90	98
归属母公司股东权益	3297	3766	4355	5104
负债和股东权益	9964	10962	12763	14734

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	250	27	672	573
净利润	328	457	601	756
折旧摊销	70	57	64	65
财务费用	(30)	(28)	(24)	(17)
投资损失	(10)	(32)	(48)	(60)
营运资金变动	1116	(176)	774	623
其它	(1225)	(252)	(696)	(794)
投资活动现金流	(415)	(7)	15	42
资本支出	(382)	11	9	1
长期投资	(3)	0	1	(1)
其他	(30)	(18)	5	42
筹资活动现金流	105	182	93	149
短期借款	84	(21)	(14)	16
长期借款	253	90	77	140
其他	(231)	112	30	(7)
现金净增加额	(60)	202	779	765

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4868	5883	6877	7824
营业成本	3823	4660	5370	6029
营业税金及附加	22	26	31	35
营业费用	161	206	237	266
管理费用	239	297	344	387
研发费用	266	294	340	383
财务费用	(30)	(28)	(24)	(17)
资产减值损失	62	0	0	0
公允价值变动损益	(6)	24	24	24
投资净收益	10	32	48	60
其他经营收益	45	45	45	45
营业利润	374	529	695	870
营业外收支	3	(4)	(5)	(2)
利润总额	376	525	690	868
所得税	48	68	89	112
净利润	328	457	601	756
少数股东损益	26	14	12	8
归属母公司净利润	302	444	589	749
EBITDA	459	597	774	959
EPS (最新摊薄)	0.48	0.71	0.95	1.20

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	19.14%	20.86%	16.90%	13.77%
营业利润	145.07%	41.35%	31.55%	25.13%
归属母公司净利润	107.04%	46.92%	32.84%	27.06%
获利能力				
毛利率	21.47%	20.79%	21.91%	22.95%
净利率	6.74%	7.77%	8.74%	9.67%
ROE	9.51%	12.31%	14.22%	15.52%
ROIC	8.50%	10.26%	11.78%	12.71%
偿债能力				
资产负债率	66.26%	64.94%	65.17%	64.70%
净负债比率	10.08%	11.23%	10.42%	10.47%
流动比率	1.27	1.35	1.39	1.45
速动比率	0.67	0.74	0.79	0.83
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.56	0.58	0.57
应收账款周转率	3.67	3.55	3.59	3.53
应付账款周转率	1.97	1.96	2.02	1.94
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.71	0.95	1.20
每股经营现金	0.40	0.04	1.08	0.92
每股净资产	5.29	6.05	6.99	8.19
估值比率				
P/E	42.83	29.15	21.94	17.27
P/B	3.92	3.43	2.97	2.53
EV/EBITDA	20.37	20.10	14.60	11.13

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>