

光伏电注入设备今年中标已超 36GW, 期待光伏异质结设备获突破

——金辰股份点评

公司点评

公司点评——机械设备行业——证券研究

证券研究报告

事件: 中标东方日升 8GW 高效 PERC 电池电注入设备。

据公司官方微信公众号: 11月中旬, 公司中标东方日升 8GW 高效 PERC 太阳能电池生产项目中的电注入设备。

投资要点

□ 公司电注入设备累计中标 36.5GW, 市占率稳居市场第一

1) 本年度以来, 公司已接连中标江苏龙恒新能源 5GW、江苏润阳光伏科技 6GW、江苏润阳世纪光伏科技 10GW、通威(成都) 2.5GW、通威(眉山) 5GW 的多个高效电池项目的电注入设备标段, 叠加本次中标东方日升 8GW 电池项目, 全年累计中标项目达 36.5GW。

2) 公司拥有电注入设备专门的研发团队, 市场占有率稳居行业第一。其设备产能超 8000 片/小时, 碎片率小于 0.05%, 可为 N 型双面电池提效大于 0.05%。

□ 异质结(HJT)设备明后年有望迎来爆发, 行业将“百花齐放”、多技术路线设备共存

1) HJT“增效+降本”潜力巨大, 是光伏电池未来颠覆性技术; 受益存量电池产能替换+新增需求增长, 预计今年 3-5GW 产能落地, 明年将达 10GW 以上, 带动 HJT 设备需求迎来爆发。

2) 未来 1-2 年 HJT 行业“百花齐放”、多技术路线设备共存, 国内电池设备生产厂商纷纷布局。效率和成本是异质结设备的核心。目前国产 HJT 设备投资额已降至 5 亿元/GW 以内。如果 HJT 设备投资额降至 3.5-4 个亿/GW, 转换效率提升至 24.5%以上, 异质结电池片经济性将得到市场快速认可, 设备需求将大爆发。

□ 公司有望异质结电池设备“弯道超车”, 组件设备龙头将二次腾飞

公司向电池片设备产业链延伸, 市场空间几倍于组件设备, 且客户大部分趋同。在异质结设备端, 公司核心布局 PECVD 设备, 与德国 H2GEMINI(核心成员曾就职于应用材料、梅耶博格、施密德等) 合资设立金辰双子, 技术实力+股权机制行业领先。其 PECVD 样机预计今年落地, 明年开花结果, 有望在效率和成本上后来居上, 迎接 HJT 产业化大潮。

□ 盈利预测

预计 2020-2022 年净利润为 1/1.8/2.9 亿元, 同比增长 59%/87%/65%, PE 为 33/18/11 倍。考虑到公司光伏异质结设备的稀缺性, 结合光伏异质结设备龙头捷佳伟创、迈为股份的估值水平, 我们给予公司 2021 年 40 倍 PE, 6-12 月目标市值为 72 亿元。维持“买入”评级。

□ **风险提示:** 新技术推进速度不达预期; 光伏需求不及预期; 下游扩产不及预期。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	862	1063	1792	2879
(+/-)	14%	23%	69%	61%
净利润	60	95	178	293
(+/-)	-29%	59%	87%	65%
每股收益(元)	0.6	0.9	1.7	2.8
P/E	53	33	18	11
ROE	6%	9%	15%	20%
PB	3.4	3.1	2.6	2.1

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 29.86

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.22
2Q/2020	0.30
1Q/2020	0.15
4Q/2019	0.12

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghujun@stocke.com.cn

联系人: 李思扬

lisiyang@stocke.com.cn



相关报告

【金辰股份】深度: 光伏异质结电池设备新星, 组件设备龙头将二次腾飞 - 浙商机械军工-20201012

【金辰股份】业绩符合预期, 期待光伏异质结设备获突破 - 浙商机械 20201030

■ 附录 1: 今年以来, 公司电注入设备已累计中标 36.5GW。

表 1: 今年以来, 公司电注入设备累计中标 36.5GW

中标项目	项目规模
东方日升	8GW
江苏龙恒	5GW
江苏润阳光伏科技	6GW
江苏润阳世纪光伏科技	10GW
通威(成都)	2.5GW
通威(眉山)	5GW
合计	36.5GW

资料来源: 公司官方微信公众号, 浙商证券研究所整理

■ 附录 2: 公司电注入设备示意图。

图 1: 公司电注入设备示意图



资料来源: 公司官方微信公众号, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1506	1803	2586	3786
现金	364	419	411	398
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	404	406	699	1126
其它应收款	6	16	23	34
预付账款	31	43	67	108
存货	566	784	1251	1986
其他	135	135	135	135
非流动资产	235	444	632	763
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	148	218	323	432
无形资产	9	8	7	6
在建工程	26	171	254	276
其他	52	47	48	49
资产总计	1740	2246	3218	4549
流动负债	789	1185	1950	2942
短期借款	130	239	422	577
应付款项	301	419	690	1072
预收账款	316	490	785	1215
其他	42	37	52	79
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	1	1	1	1
负债合计	790	1186	1951	2943
少数股东权益	24	39	66	112
归属母公司股东权益	927	1022	1200	1493
负债和股东权益	1740	2246	3218	4549

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-87	178	22	6
净利润	70	110	206	339
折旧摊销	23	13	19	27
财务费用	-6	2	7	16
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	-187	242	223	301
其它	13	-190	-433	-679
投资活动现金流	-4	-230	-207	-158
资本支出	2	-226	-206	-156
长期投资	2	-2	1	0
其他	-8	-2	-1	-1
筹资活动现金流	28	107	177	139
短期借款	55	109	183	155
长期借款	0	0	0	0
其他	-27	-3	-6	-16
现金净增加额	-63	55	-8	-13

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	862	1063	1792	2879
营业成本	533	652	1085	1743
营业税金及附加	9	11	18	29
营业费用	73	80	125	202
管理费用	67	81	134	204
研发费用	76	85	140	219
财务费用	-6	2	7	16
资产减值损失	28	21	36	58
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	-1	-1	-1	-1
其他经营收益	3	2	3	3
营业利润	84	133	249	409
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	84	133	249	409
所得税	14	23	43	70
净利润	70	110	206	339
少数股东损益	9	15	28	46
归属母公司净利润	60	95	178	293
EBITDA	108	150	278	455
EPS (最新摊薄)	0.6	0.9	1.7	2.8

主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	14%	23%	69%	61%
营业利润	-22%	59%	87%	65%
归属母公司净利润	-29%	59%	87%	65%
获利能力				
毛利率	38%	39%	39%	39%
净利率	8%	10%	11%	12%
ROE	6%	9%	15%	20%
ROIC	7%	9%	13%	17%
偿债能力				
资产负债率	45%	53%	61%	65%
净负债比率	16%	20%	22%	20%
流动比率	1.9	1.5	1.3	1.3
速动比率	1.2	0.9	0.7	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.7
应收帐款周转率	2.5	2.6	3.0	2.9
应付帐款周转率	2.2	2.3	2.6	2.6
每股指标(元)				
每股收益	0.6	0.9	1.7	2.8
每股经营现金	-0.8	1.7	0.2	0.1
每股净资产	8.8	9.7	11.3	14.1
估值比率				
P/E	53	33	18	11
P/B	3.4	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	19.1	20.1	11.6	7.6

资料来源: Wind、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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>