收入和利润高增，成长空间不断打开

增持 ——维持

日期：2020 年 11 月 13 日
行业：机械设备-光伏设备

分析师： 倪瑞超
Tel： 021-53686179
E-mail： niruichao@shzq.com
SAC 证书编号： S0870518070003

基本数据（最新）

报告日股价（元）	98.59
12mth A 股价格区间（元）	29.73-119.97
总股本（百万股）	321.22
无限售 A 股/总股本	170/321
流通市值（亿元）	170

主要股东（2020Q3）

余仲	9.13%

报告编号：NRC20-CT51
首次报告日期：2019 年 4 月 16 日
相关报告：无

■ 公司动态事项

公司发布2020年三季报，2020年前三季度实现收入30.84亿元，yoy+70.94%；归母净利润4.51亿元，yoy+32.18%。

■ 事项点评

在手订单确认，收入和利润高增

受益于在手订单的确认加速，公司三季度继续保持二季度的收入高增长态势。2020Q3单季度收入11.91亿元，同比增长103.35%；归母净利润2.01亿元，同比增长82.48%。公司三季度净利率为16.57%，较Q2上升较多，主要是Q2存在较大的资产减值损失，Q3这个因素消除。2020Q3公司的合同负债32.95亿元，逐季抬升，存货为32.56亿元，说明公司的在手订单充足，未来几个季度业绩有保障。

成长空间不断打开

光伏平价上网来临，2021 年全球光伏装机依然是大年。我们预计 PERC 新增产能将依然保持高位，公司 PERC 的订单未来依然值得期待。HJT 来看，不断有新的玩家加入，新建产能不断增长，市场向上空间不断打开。公司的 HJT 设备国产化积极推进中，未来有望接力 PERC 的订单，保障公司未来的增长。公司近期变更募投项目加码大尺寸电池设备，紧跟市场的最新技术迭代。公司拟定增募集 25 亿元，加码高效光伏电池装备项目和先进半导体装备，一方面为未来光伏设备的增长储备产能，一方面拓展半导体设备行业，增加公司的成长边界。

■ 投资建议

根据公司三季报，调整公司盈利预测。预测公司 2020/2021/2022 年销售收入为 39.07、50.79、64.00 亿元，归母净利润 5.88、8.45、10.64 亿元，EPS 为 1.83、2.64、3.31 元，对应的 PE 为 53.8、37.4、29.8 倍。维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**行业需求下滑。

■ 数据预测与估值：

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入：百万元	2527.16	3906.91	5078.98	6399.52
增长率 YOY	69.30%	54.60%	30.00%	26.00%
归母净利润：百万元	381.91	588.11	846.80	1064.47
增长率 YOY	24.73%	53.99%	43.99%	25.70%
EPS（元）	1.19	1.83	2.64	3.31
PE（倍）	82.9	53.8	37.4	29.8

数据来源：WIND 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	929	1,353	1,620	2,195
存货	3,342	3,531	4,275	5,163
应收账款及票据	824	2,573	2,773	3,045
其他	459	289	330	353
流动资产合计	5,553	7,746	8,998	10,755
长期股权投资	129	129	129	129
固定资产	245	353	446	523
在建工程	1	0	0	0
无形资产	29	36	42	47
其他	54	60	60	60
非流动资产合计	458	578	677	759
资产总计	6,011	8,325	9,675	11,515
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,059	1,533	1,691	1,903
其他	2,364	3,673	4,082	4,752
流动负债合计	3,424	5,207	5,773	6,655
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	31	42	42	42
非流动负债合计	31	42	42	42
负债合计	3,455	5,249	5,815	6,697
少数股东权益	3	12	21	30
股东权益合计	2,556	3,045	3,745	4,623
负债和股东权益总计	6,011	8,325	9,675	11,515

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	(254)	800	551	889
投资活动现金流	632	(200)	(162)	(162)
融资活动现金流	(333)	(83)	(122)	(153)
净现金流	48	517	267	575

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,527	3,907	5,079	6,400
营业成本	1,717	2,852	3,708	4,672
营业税金及附加	14	20	25	32
营业费用	179	78	102	128
管理费用	73	234	305	384
财务费用	(15)	(20)	(18)	(23)
资产减值损失	(35)	160	80	80
投资收益	8	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	69	100	100	100
营业利润	428	682	978	1,227
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	429	682	978	1,227
所得税	55	85	122	153
净利润	374	597	856	1,073
少数股东损益	(7)	9	9	9
归属母公司股东净利润	382	588	847	1,064

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	69%	55%	30%	26%
净利润增长率	25%	54%	44%	26%
毛利率	32%	27%	27%	27%
净利润率	15%	15%	17%	17%
资产负债率	57%	64%	62%	60%
流动比率	1.62	1.49	1.56	1.62
速动比率	0.65	0.80	0.81	0.83
总资产回报率（ROA）	7%	8%	10%	11%
净资产收益率（ROE）	16%	19%	23%	23%
PE	82.9	53.8	37.4	29.8
PB	12.4	10.4	8.5	6.9

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。