

## 营收大幅增长，预收账款创新高

### ——2019 三季度报点评

**事件：**10月28日，公司发布三季度报。2019年前三季度公司实现营业收入18.04亿元，同比上年同期增长64.34%；实现归母净利润3.41亿元，同比增长30.47%。公司第三季度实现营业收入5.86亿元，同比增长84.74%；实现归母净利润1.10亿元，同比提升43.71%。

#### ● 营收同比大幅增长，毛利率环比有所提升

报告期内，公司设备验收确认收入大幅增加，第三季度营业收入同比增长84.74%。同时，公司综合毛利率为33.91%，环比提升0.80%，同比有一定程度下降。另外，公司第三季度期间费用率（包含研发费用）为12.61%，同比增长3.64个百分点；拆分看，销售费用率同比提升0.81%，管理费用率同比提升0.99%，研发费用率同比增加0.55%，财务费用率同比增长1.29%。

#### ● 预收账款再创新高，经营性现金流有所下滑

报告期末，公司预收账款18.42亿元，为上市以来新高，显示公司在手订单充裕，预计可满足公司至少未来两年的营运发展。现金流方面，公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为-5.52亿元，同比去年同期下降1855.48%，主要由于采购订单增加导致采购货款支付现金大幅增加、各项税费支付较去年同期增幅较大以及银行承兑汇票在收款中占比大幅提升所致。

#### ● PERC 电池方兴未艾，HIT 技术渐趋渐进

光伏行业发展的初衷在于平价上网，公司作为光伏上游设备提供商承担着通过技术路线升级来提高光伏产品光电转换效率的使命。在常规产线升级为PERC产线中，公司作为国内PECVD设备的主要提供商显著受益。目前PERC电池正大幅扩产，然下一代HIT技术渐趋渐进，未来潜力巨大，主要源于HIT技术工序更少，效率更高。公司今年已为通威股份提供HIT部分产线，预计未来公司将引领HIT技术前行。

#### ● 投资建议与盈利预测

预计公司2019-2021年将实现营业收入24.51/31.57/38.94亿元，实现归母净利润4.46/5.80/7.25亿元，对应的PE分别为24/18/15。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

光伏行业发展不及预期，HIT技术国产化不及预期，新技术路线发生重大变化。

#### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1243	1493	2451	3157	3894
收入同比 (%)	50	20	64	29	23
归母净利润(百万元)	254	306	446	580	725
归母净利润同比 (%)	116	21	46	30	25
ROE (%)	27.2	13.7	17.1	18.3	18.8
每股收益 (元)	0.79	0.96	1.39	1.81	2.27
市盈率(P/E)	41.93	34.79	23.88	18.38	14.69

资料来源：Wind,国元证券研究中心

## 买入|维持

当前价/目标价：33.41元/44.38元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：43.4/20.83

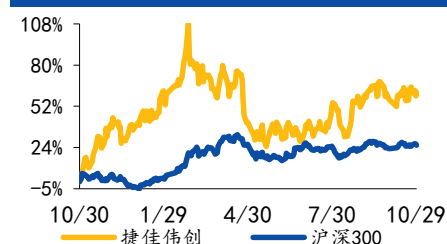
A股流通股(百万股)：170.00

A股总股本(百万股)：320.00

流通市值(百万元)：5679.76

总市值(百万元)：10691.20

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司点评-捷佳伟创(300724)：销售稳步提升，下一代技术渐趋渐进》2019.10.15

《国元证券公司研究-捷佳伟创(300724)：光伏设备领军前行，技术升级使命光荣》2019.09.10

#### 报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 王希

电话 021-51097188-1930

邮箱 wangxi@gyzq.com.cn

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2254	4106	6193	7604	9324
现金	437	550	465	484	499
应收账款	174	299	993	1222	1472
其他应收款	10	28	28	41	56
预付账款	53	79	136	172	222
存货	1352	2087	3361	4393	5687
其他流动资产	228	1064	1210	1293	1387
<b>非流动资产</b>	303	338	381	422	462
长期投资	127	130	130	129	130
固定资产	41	145	161	182	208
无形资产	17	17	16	15	14
其他非流动资产	118	46	74	95	110
<b>资产总计</b>	2557	4444	6573	8026	9786
<b>流动负债</b>	1612	2201	3945	4851	5918
短期借款	0	0	366	373	253
应付账款	368	613	898	1223	1595
其他流动负债	1244	1588	2681	3255	4071
<b>非流动负债</b>	11	15	12	11	12
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	15	12	11	12
<b>负债合计</b>	1623	2217	3957	4862	5929
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	240	320	320	320	320
资本公积	177	1144	1144	1144	1144
留存收益	517	763	1152	1699	2392
归属母公司股东权益	934	2227	2616	3164	3857
<b>负债和股东权益</b>	2557	4444	6573	8026	9786

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	118	-60	-362	83	192
净利润	254	306	446	580	725
折旧摊销	3	5	8	9	10
财务费用	22	-22	-7	8	3
投资损失	-11	-11	-15	-20	-30
营运资金变动	-154	-409	-746	-532	-569
其他经营现金流	3	72	-48	39	53
<b>投资活动现金流</b>	-43	-864	-39	-31	-22
资本支出	73	41	50	50	50
长期投资	-12	0	-1	-0	0
其他投资现金流	17	-823	10	19	29
<b>筹资活动现金流</b>	-38	988	316	-33	-155
短期借款	0	0	366	7	-120
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	80	0	0	0
资本公积增加	0	968	0	0	0
其他筹资现金流	-38	-60	-50	-40	-35
<b>现金净增加额</b>	27	76	-85	19	16

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1243	1493	2451	3157	3894
营业成本	751	895	1642	2131	2648
营业税金及附加	16	11	21	30	32
营业费用	89	118	147	174	206
管理费用	34	46	74	88	101
研发费用	75	77	90	105	120
财务费用	22	-22	-7	8	3
资产减值损失	-4	68	10	10	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	11	15	20	30
<b>营业利润</b>	293	350	510	658	821
营业外收入	1	1	1	3	5
营业外支出	1	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	294	351	509	659	824
所得税	40	45	63	79	99
<b>净利润</b>	254	306	446	580	725
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	254	306	446	580	725
EBITDA	319	333	510	674	834
EPS (元)	1.06	0.96	1.39	1.81	2.27

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	49.5	20.1	64.2	28.8	23.4
营业利润 (%)	141.2	19.6	45.5	29.0	24.9
归属母公司净利润 (%)	115.8	20.5	45.7	29.9	25.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	39.6	40.1	33.0	32.5	32.0
净利率 (%)	20.4	20.5	18.2	18.4	18.6
ROE (%)	27.2	13.7	17.1	18.3	18.8
ROIC (%)	76.1	18.8	18.7	20.2	21.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	63.5	49.9	60.2	60.6	60.6
净负债比率 (%)	0.00	0.00	9.25	7.66	4.26
流动比率	1.40	1.86	1.57	1.57	1.58
速动比率	0.56	0.90	0.71	0.66	0.61
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.53	0.43	0.44	0.43	0.44
应收账款周转率	8	5	3	3	3
应付账款周转率	2.43	1.82	2.17	2.01	1.88
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.79	0.96	1.39	1.81	2.27
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.37	-0.19	-1.13	0.26	0.60
每股净资产 (最新摊薄)	2.92	6.96	8.17	9.89	12.05
<b>估值比率</b>					
P/E	41.93	34.79	23.88	18.38	14.69
P/B	11.41	4.78	4.07	3.37	2.76
EV/EBITDA	31	30	20	15	12

## 投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

### 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188