

公司研究/公告点评

2019年12月01日

机械设备/专用设备 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 33.84
合理价格区间(元): 37.42~41.16

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

黄波 执业证书编号: S0570519090003
研究员 0755-82493570
huangbo@htsc.com

李倩倩 执业证书编号: S0570518090002
研究员 liqianqian013682@htsc.com

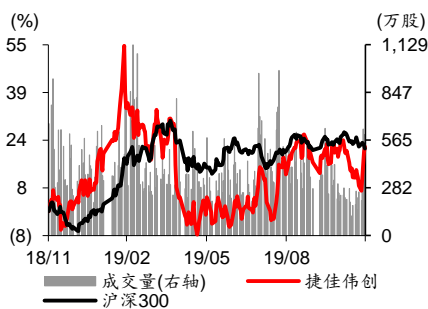
关东奇来 执业证书编号: S0570519040003
研究员 021-28972081
guandongqilai@htsc.com

时威 021-28972071
联系人 shiyu013577@htsc.com

相关研究

- 1《捷佳伟创(300724 SZ,增持): 业绩符合预期, 订单加速消化》2019.10
- 2《捷佳伟创(300724 SZ,增持): 业绩符合预期, 订单与新品超预期》2019.08
- 3《捷佳伟创(300724,增持): 19H1 预增15~35%, HJT 设备取得突破》2019.07

一年内股价走势图



资料来源: Wind

凝聚核心团队, 竞争力持续提升

捷佳伟创(300724)

凝聚核心团队, 竞争力持续提升

11月29日公司公告, 拟设立员工持股计划并进行股权激励, 有利于增强公司核心团队的凝聚力。公司同时公告过往十二个月累计获得通威9.7亿元订单, 订单规模大幅增长, 销售品类增加, 竞争力正持续提升。2020年多种光伏电池片技术路线有望并行竞争, 或成为设备企业的重要“分水岭”, 更加看好龙头设备商, 有望扩大竞争优势。维持盈利预测, 预计公司19-21年EPS为1.37/1.87/2.40元, PE为24.8/18.1/14.1倍。目标价37.42~41.16元, 维持“增持”评级。

激励目标显示增长信心, 核心团队凝聚力增强

持股计划及股权激励19-21年业绩考核净利润分别不低于3.61/4.29/5.05亿元(不含激励金成本费用与股份支付费用), 显示出公司对未来3年业绩保持较快增长的信心。持股计划拟参与对象不超过198人, 其中董监高10人, 中层骨干188人, 拟筹资总额不超过5,700万元; 股权激励拟授予192人, 共130万股, 授予价格为16.59元/股。公司此次持股计划及股权激励有利于增强核心团队的凝聚力, 提高公司经营效率。

再获通威9.7亿元订单, 产品竞争力持续提升

18年11月至19年11月, 公司累计获得通威太阳能订单9.7亿元, 除公司传统优势产品以外, 新增电池智能线订单。参考公司历史订单的执行周期, 我们预计这些订单有望在20-21年陆续确认收入。16-18年公司通威太阳能累计销售4,325万元, 18年上半年获得通威订单合计2.9亿元。订单规模大幅增长, 销售产品种类拓宽, 反映出公司产品竞争力的提升。

2020年或成为分水岭, 龙头设备商强者恒强

17-19年PERC产能是光伏电池片行业扩产主力, 电池片设备企业订单也以PERC设备为主, 技术路线较为单一。20年PERC+、TOPCon、HJT均有望实现落地量产, 多种技术并行竞争, 且可能最终决定21年以后3-5年的主流技术路线。对电池片制造设备企业而言, 20年或是重要的“分水岭”, 龙头设备商研发实力深厚、前期布局完善, 有望扩大领先优势。

维持盈利预测与“增持”评级

预计公司19-21年归母净利润为4.37/5.99/7.68亿元, 对应EPS为1.37/1.87/2.40元, PE为24.8/18.1/14.1倍。公司引领光伏电池新型设备国产化, 受益于光伏行业降本增效与电池技术更新迭代, 稳健成长可期。可比公司2020年PE均值为18.9倍, 考虑到公司较快的业绩增速与领先的行业地位, 给予公司20年PE估值20~22倍。给予目标价37.42~41.16元, 维持“增持”评级。

风险提示: 光伏行业景气度大幅下滑; 产业政策变化超出预期; 市场竞争加剧; 全球贸易环境恶化; 技术替代风险; 盈利能力回升不及预期。

公司基本资料

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(百万股) | 320.00 |
| 流通A股(百万股) | 170.00 |
| 52周内股价区间(元) | 25.90-43.40 |
| 总市值(百万元) | 10,829 |
| 总资产(百万元) | 5,489 |
| 每股净资产(元) | 7.85 |

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

| 会计年度 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 1,243 | 1,493 | 2,242 | 3,026 | 3,632 |
| +/-% | 49.51 | 20.11 | 50.18 | 35.00 | 20.00 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 254.04 | 306.19 | 437.00 | 598.65 | 767.61 |
| +/-% | 115.82 | 20.53 | 42.72 | 36.99 | 28.22 |
| EPS(元, 最新摊薄) | 0.79 | 0.96 | 1.37 | 1.87 | 2.40 |
| PE(倍) | 42.63 | 35.37 | 24.78 | 18.09 | 14.11 |

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

可比公司估值

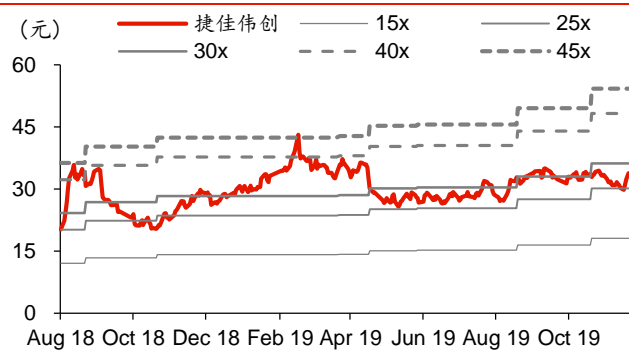
图表1: 可比公司估值

| 证券代码 | 证券简称 | 预测来源 | 总市值 亿元 | PE(x) | | | | PB(x) | | | |
|---------------|-------------|-------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 300316 | 晶盛机电 | Wind 一致预期 | 173.92 | 29.88 | 25.90 | 18.55 | 14.98 | 4.29 | 3.77 | 3.22 | 2.73 |
| 300751 | 迈为股份 | Wind 一致预期 | 63.47 | 37.13 | 24.04 | 16.55 | 12.80 | 5.56 | 4.56 | 3.63 | 2.87 |
| 300450 | 先导智能 | Wind 一致预期 | 333.19 | 44.88 | 33.81 | 25.13 | 19.70 | 9.68 | 7.77 | 6.16 | 4.88 |
| 603396 | 金辰股份 | Wind 一致预期 | 17.83 | 21.03 | 19.18 | 15.51 | 12.74 | 2.00 | 1.86 | 1.70 | 1.54 |
| | 平均数 | | | 33.23 | 25.73 | 18.93 | 15.06 | 5.38 | 4.49 | 3.68 | 3.01 |
| | 中位数 | | | 33.50 | 24.97 | 17.55 | 13.89 | 4.92 | 4.17 | 3.43 | 2.80 |
| 300724 | 捷佳伟创 | 华泰证券 | 108.29 | 35.37 | 24.78 | 18.09 | 14.11 | 4.86 | 4.15 | 3.46 | 2.86 |

资料来源: Wind、华泰证券研究所; 数据时间为 2019 年 11 月 29 日

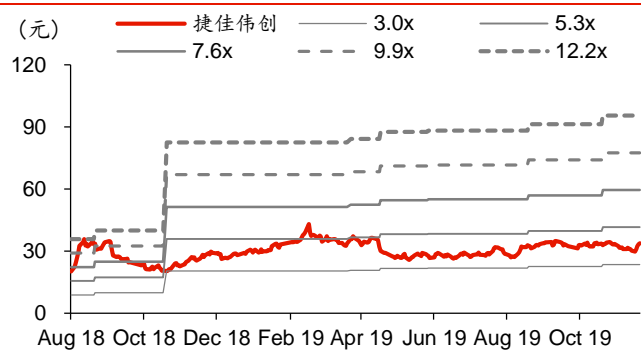
PE/PB - Bands

图表2: 捷佳伟创历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 捷佳伟创历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

| 会计年度 (百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 2,254 | 4,106 | 4,998 | 5,775 | 7,258 |
| 现金 | 436.97 | 549.56 | 361.49 | 453.96 | 812.39 |
| 应收账款 | 173.58 | 299.32 | 545.62 | 664.94 | 787.73 |
| 其他应收账款 | 10.17 | 27.69 | 41.58 | 56.14 | 67.36 |
| 预付账款 | 52.78 | 78.96 | 130.46 | 173.59 | 203.81 |
| 存货 | 1,352 | 2,087 | 3,507 | 3,936 | 4,803 |
| 其他流动资产 | 228.42 | 1,064 | 411.15 | 490.09 | 583.63 |
| 非流动资产 | 303.02 | 338.33 | 589.37 | 820.60 | 818.22 |
| 长期投资 | 127.50 | 130.43 | 130.43 | 130.43 | 130.43 |
| 固定投资 | 40.71 | 145.03 | 404.45 | 639.87 | 639.58 |
| 无形资产 | 16.57 | 16.82 | 16.41 | 16.00 | 15.59 |
| 其他非流动资产 | 118.24 | 46.05 | 38.09 | 34.31 | 32.62 |
| 资产总计 | 2,557 | 4,444 | 5,587 | 6,595 | 8,076 |
| 流动负债 | 1,612 | 2,201 | 2,968 | 3,457 | 4,278 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 38.21 | 0.00 |
| 应付账款 | 276.14 | 415.09 | 570.24 | 413.10 | 741.39 |
| 其他流动负债 | 1,336 | 1,786 | 2,397 | 3,006 | 3,536 |
| 非流动负债 | 10.89 | 15.14 | 12.40 | 11.40 | 11.57 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动负债 | 10.89 | 15.14 | 12.40 | 11.40 | 11.57 |
| 负债合计 | 1,623 | 2,217 | 2,980 | 3,469 | 4,289 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 240.00 | 320.00 | 320.00 | 320.00 | 320.00 |
| 资本公积 | 176.82 | 1,144 | 1,144 | 1,144 | 1,144 |
| 留存公积 | 516.82 | 763.01 | 1,142 | 1,662 | 2,322 |
| 归属母公司股东权益 | 933.64 | 2,227 | 2,607 | 3,127 | 3,787 |
| 负债和股东权益 | 2,557 | 4,444 | 5,587 | 6,595 | 8,076 |

现金流量表

| 会计年度 (百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金 | 117.57 | (60.35) | 108.77 | 388.60 | 530.20 |
| 净利润 | 254.04 | 306.19 | 437.00 | 598.65 | 767.61 |
| 折旧摊销 | 3.50 | 4.60 | 18.35 | 40.30 | 53.38 |
| 财务费用 | 22.05 | (22.42) | (18.86) | (15.45) | (24.79) |
| 投资损失 | (11.38) | (11.08) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营运资金变动 | (153.79) | (409.42) | (348.50) | (272.97) | (312.69) |
| 其他经营现金 | 3.14 | 71.77 | 20.78 | 38.08 | 46.69 |
| 投资活动现金 | (43.42) | (864.12) | (258.10) | (271.13) | (50.59) |
| 资本支出 | 72.57 | 40.68 | 265.62 | 270.54 | 50.00 |
| 长期投资 | (12.00) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他投资现金 | 17.15 | (823.44) | 7.52 | (0.59) | (0.59) |
| 筹资活动现金 | (38.40) | 987.60 | (38.74) | (25.00) | (121.18) |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 38.21 | (38.21) |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 普通股增加 | 0.00 | 80.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积增加 | 0.00 | 967.60 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他筹资现金 | (38.40) | (60.00) | (38.74) | (63.21) | (82.97) |
| 现金净增加额 | 27.12 | 75.76 | (188.07) | 92.47 | 358.43 |

利润表

| 会计年度 (百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 1,243 | 1,493 | 2,242 | 3,026 | 3,632 |
| 营业成本 | 750.51 | 894.52 | 1,478 | 1,967 | 2,309 |
| 营业税金及附加 | 15.64 | 10.78 | 16.18 | 21.85 | 26.22 |
| 营业费用 | 88.55 | 118.39 | 134.51 | 181.58 | 217.90 |
| 管理费用 | 34.38 | 46.09 | 67.25 | 90.79 | 108.95 |
| 财务费用 | 22.05 | (22.42) | (18.86) | (15.45) | (24.79) |
| 资产减值损失 | (4.24) | 68.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 11.38 | 11.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 293.04 | 350.35 | 502.30 | 688.10 | 882.31 |
| 营业外收入 | 1.24 | 1.40 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 0.72 | 0.58 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 293.57 | 351.17 | 502.30 | 688.10 | 882.31 |
| 所得税 | 39.53 | 44.98 | 65.30 | 89.45 | 114.70 |
| 净利润 | 254.04 | 306.19 | 437.00 | 598.65 | 767.61 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司净利润 | 254.04 | 306.19 | 437.00 | 598.65 | 767.61 |
| EBITDA | 318.60 | 332.53 | 501.80 | 712.95 | 910.90 |
| EPS (亿元, 基本) | 1.06 | 0.96 | 1.37 | 1.87 | 2.40 |

主要财务比率

| 会计年度 (%) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 49.51 | 20.11 | 50.18 | 35.00 | 20.00 |
| 营业利润 | 141.16 | 19.56 | 43.37 | 36.99 | 28.22 |
| 归属母公司净利润 | 115.82 | 20.53 | 42.72 | 36.99 | 28.22 |
| 获利能力 (%) | | | | | |
| 毛利率 | 39.61 | 40.07 | 34.07 | 35.02 | 36.42 |
| 净利率 | 20.44 | 20.51 | 19.49 | 19.78 | 21.14 |
| ROE | 27.21 | 13.75 | 16.76 | 19.15 | 20.27 |
| ROIC | 76.07 | 18.81 | 20.02 | 22.81 | 26.37 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 63.48 | 49.88 | 53.34 | 52.59 | 53.11 |
| 净负债比率 (%) | 0 | 0 | 0 | 1.10 | 0 |
| 流动比率 | 1.40 | 1.87 | 1.68 | 1.67 | 1.70 |
| 速动比率 | 0.56 | 0.90 | 0.48 | 0.51 | 0.56 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.53 | 0.43 | 0.45 | 0.50 | 0.50 |
| 应收账款周转率 | 7.62 | 4.87 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| 应付账款周转率 | 2.86 | 2.59 | 3.00 | 4.00 | 4.00 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 0.79 | 0.96 | 1.37 | 1.87 | 2.40 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 0.37 | (0.19) | 0.34 | 1.21 | 1.66 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 2.92 | 6.96 | 8.15 | 9.77 | 11.83 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE (倍) | 42.63 | 35.37 | 24.78 | 18.09 | 14.11 |
| PB (倍) | 11.60 | 4.86 | 4.15 | 3.46 | 2.86 |
| EV_EBITDA (倍) | 31.85 | 30.52 | 20.23 | 14.23 | 11.14 |

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com