

捷佳伟创 (300724)

2022 年报&2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 多技术路线并行

增持 (维持)

2023 年 04 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书: S0600523030005
liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,005	7,991	10,088	13,900
同比	19%	33%	26%	38%
归属母公司净利润 (百万元)	1,047	1,411	1,892	2,766
同比	46%	35%	34%	46%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.01	4.05	5.43	7.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.19	25.37	18.92	12.94

关键词: #第二曲线

投资要点

- 受益于下游高景气, 业绩稳定增长:** 2022 年公司实现营业收入 60.1 亿元, 同比+19%; 归母净利润 10.5 亿元, 同比+46%; 扣非归母净利润 9.7 亿元, 同比+47%。分产品来看, 工艺设备收入 49.6 亿元, 同比+18%, 占比 83%, 自动化配套设备 5.8 亿元, 同比-15%, 占比 10%, 配件 4.6 亿元, 同比+180%, 占比 8%。2022Q4 单季度实现营收 17.5 亿元, 同比+34%, 环比+11%; 归母净利润 2.3 亿元, 同比+92%, 环比-28%。2023Q1 单季实现营业收入 19.3 亿元, 同比+42%; 归母净利润 3.4 亿元, 同比+23%; 扣非归母净利润 3.0 亿元, 同比+22%。由于 TOPCon 新签订单多集中于 2022 年下半年, 公司业绩有望迎来高速增长。
- 23Q1 盈利能力略有下滑, 看好后续订单结构改善提升盈利能力:** 2022 年公司综合毛利率为 25.4%, 同比+0.8pct, 其中工艺设备毛利率为 24.4%, 同比-1.9pct, 自动化配套设备为 13.2%, 同比+3.8pct; 净利率为 17.4%, 同比+3.3pct; 期间费用率为 5.1%, 同比-2.9pct, 其中销售费用率为 1.8%, 同比+0.4pct; 管理费用率 (含研发) 为 6.8%, 同比+0.1pct; 财务费用率为-3.6%, 同比-3.5pct。2022Q4 毛利率为 25.4%, 同比+4pct, 表现较为平稳; 净利率为 13.0%, 同比+4pct, 主要系 Q4 计提部分存货和应收账款减值准备影响。2023Q1 公司毛利率 22.8%, 同比-4.4pct, 净利率为 17.4%, 同比-2.6pct; 2023Q1 毛利率有所下滑受三方面因素影响: (1) 公司承担 2022 年疫情影响下泵、阀、电源等关键零部件的替换物料费用; (2) 第一批批量 TOPCon 的 PE-Poly 订单调试成本较高, 尚未形成规模效应; (3) 2021 年底至 2022 年初部分 PERC 低毛利率订单影响。我们认为后续低毛利率的 PERC 收入占比将持续降低, 预计 2023Q2-Q3 将完成 PERC 尾单验收, 高毛利的 TOPCon 核心设备收入占比提升, 叠加规模效应, 盈利能力有望逐步提升。
- 合同负债&存货高增, 保障业绩增长:** 截至 2023Q1 末, 公司合同负债为 77.9 亿元, 同比+132%, 存货为 87.8 亿元, 同比+111%, 表明公司在手订单大幅增长, 保障未来业绩; 2023Q1 经营活动净现金流为 11.3 亿元, 同比+234.4%, 回款情况良好。
- 多技术路线并行, 光伏&半导体双布局:** (1) TOPCon 快速放量: 公司已具备整线设备交付能力, 核心设备 PE-Poly、硼扩散、MAD (复合气相氧化铝淀积炉) 等设备已成功交付客户量产运行。我们预计 2023 年 TOPCon 扩产有望达到 300-400GW, 公司作为 TOPCon 设备龙头, 市占率达 50% 以上, 我们预计公司 2023 全年新签订单有望达到 200 亿元以上。(2) HJT: 公司下属子公司常州捷佳建立的 HJT 中试线量产转换效率已持续稳定达到 25% 以上。(3) 钙钛矿: 公司在大尺寸钙钛矿、全钙钛矿叠层、HJT/TOPCon 叠层钙钛矿领域的设备销售持续放量, 设备种类涵盖 RPD、PVD、PAR、CVD、蒸发镀膜及精密狭缝涂布、晶硅叠层印刷等。(4) 半导体设备: 公司全资子公司创微微电子自主开发了 6 吋、8 吋、12 吋湿法刻蚀清洗设备, 获得批量订单; 同时针对第三代半导体大功率器件领域, 公司在研高温退火炉/氧化炉等。
- 盈利预测与投资评级:** 受益于 TOPCon 持续扩产, 公司新签订单有望高增, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 14.1 (前值 12.6, 上调 12%) /18.9 (前值 16.1, 上调 17%) /27.7 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 25/19/13 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	102.80
一年最低/最高价	57.80/168.50
市净率(倍)	4.76
流通 A 股市值(百万元)	28,108.73
总市值(百万元)	35,795.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.61
资产负债率(% ,LF)	67.62
总股本(百万股)	348.21
流通 A 股(百万股)	273.43

相关研究

《捷佳伟创(300724): 2022 年三季报点评: 多技术路线共存, 业绩实现稳健增长》

2022-10-27

《捷佳伟创(300724): 2022 年中报点评: 业绩实现稳定增长, 多技术路线顺利推进》

2022-08-11

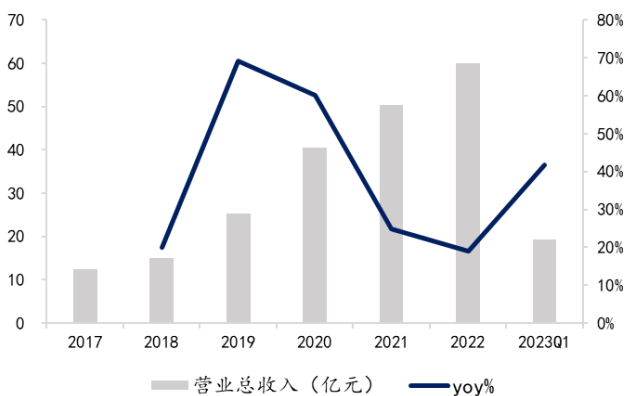
1. 受益于下游高景气，业绩稳定增长

2022 年公司实现营业收入 60.1 亿元，同比+19.0%；归母净利润 10.5 亿元，同比+45.9%；扣非归母净利润 9.7 亿元，同比+47.0%。分产品来看，工艺设备收入 49.6 亿元，同比+18.2%，占比 82.7%，自动化配套设备 5.8 亿元，同比-15.0%，占比 9.7%，配件 4.6 亿元，同比+179.8%，占比 7.7%。

2022Q4 单季度实现营收 17.5 亿元，同比+34.3%，环比+10.9%；归母净利润 2.3 亿元，同比+91.8%，环比-27.8%。

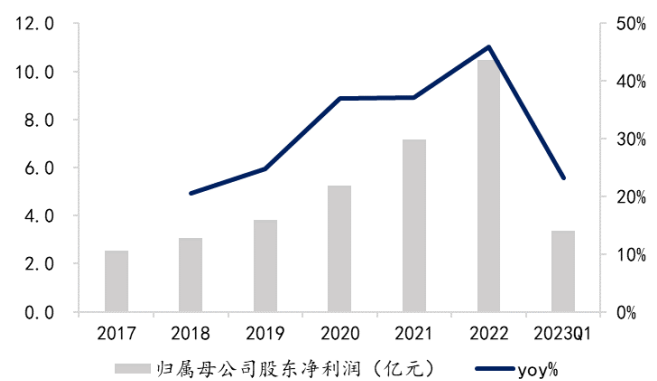
2023Q1 单季实现营业收入 19.3 亿元，同比+41.7%；归母净利润 3.4 亿元，同比+23.2%；扣非归母净利润 3.0 亿元，同比+21.6%。由于 TOPCon 新签订单多集中于 2022 年下半年，故后续随着设备规模验收，公司业绩有望迎来高速增长。

图1：2022 年公司实现营业收入 60.1 亿元，同比+19%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022 年归母净利润 10.5 亿元，同比+45.9%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 23Q1 盈利能力略有下滑，看好后续订单结构改善提升盈利能力

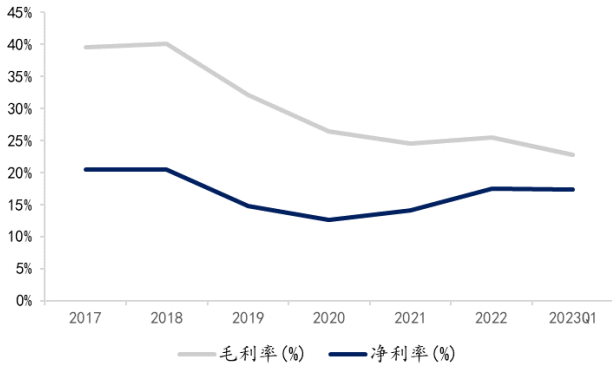
2022 年公司综合毛利率为 25.4%，同比+0.8pct，其中工艺设备毛利率为 24.4%，同比-1.9pct，自动化配套设备为 13.2%，同比+3.8pct；净利率为 17.4%，同比+3.3pct；期间费用率为 5.1%，同比-2.9pct，其中销售费用率为 1.8%，同比+0.4pct；管理费用率（含研发）为 6.8%，同比+0.1pct；财务费用率为-3.6%，同比-3.5pct。

2022Q4 毛利率为 25.4%，同比+4pct，环比-0.1pct，表现较为平稳；净利率为 13.0%，同比+4pct，环比-7pct，主要系 Q4 计提部分存货和应收账款减值准备影响。

2023Q1 公司毛利率 22.8%，同比-4.4pct，净利率为 17.4%，同比-2.6pct；2023Q1 毛利率有所下滑受三方面因素影响：（1）2022 年疫情影响了泵、阀、电源等关键零部件的进口，公司为了保证交期先采购了国产部件，但由于与客户的技术协议要求必须使用国外部件，故最终仍替换为进口部件，该部分成本由公司自己承担；（2）第一批批量 TOPCon

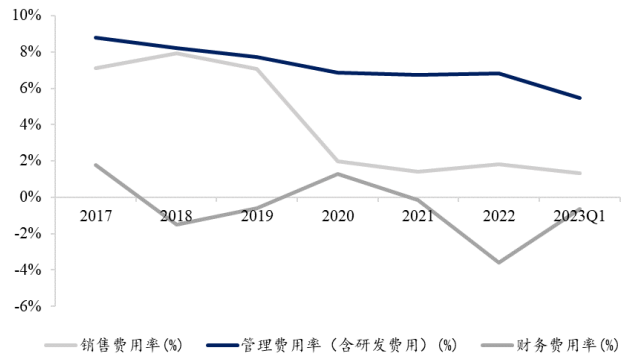
的 PE-Poly 订单调试成本较高,尚未形成规模效应;(3)2021 年底至 2022 年初部分 PERC 低毛利率订单影响。我们认为后续低毛利率的 PERC 收入占比将持续降低,预计 2023Q2-Q3 将完成 PERC 尾单的验收,高毛利的 TOPCon 核心设备收入占比提升,叠加规模效应,盈利能力有望逐步提升。

图3: 2022 年公司综合毛利率为 25.4%, 净利率为 17.4%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 年公司期间费用率为 5.1%, 同比-2.9pct

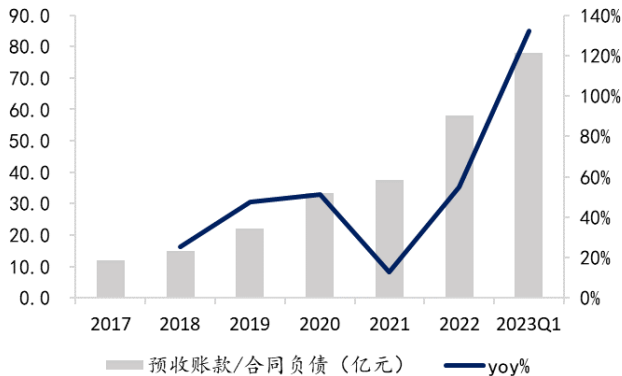


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 合同负债&存货高增,保障业绩增长

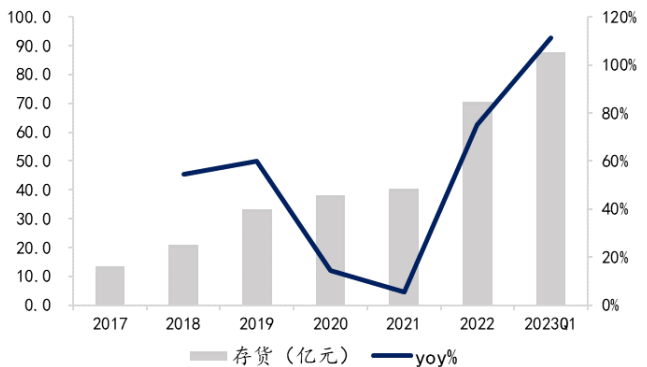
截至 2023Q1 末,公司合同负债为 77.9 亿元,同比+132%,存货为 87.8 亿元,同比+111%,表明公司在手订单大幅增长,保障未来业绩;2023Q1 经营活动净现金流为 11.3 亿元,同比+234.4%,回款情况良好。

图5: 截至 2023Q1 末公司合同负债为 77.9 亿元, 同比 +132%



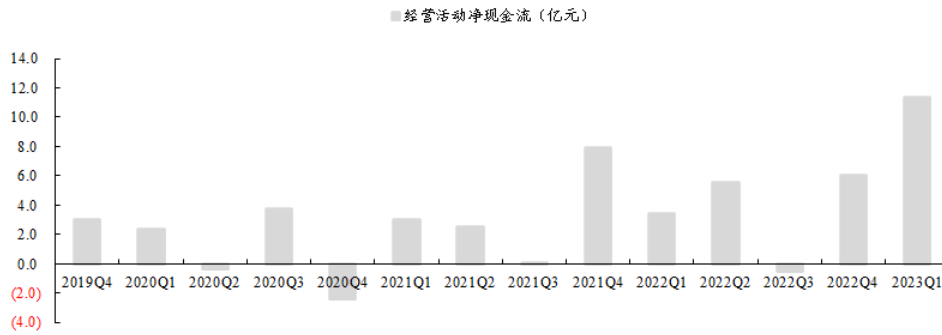
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2023Q1 末公司存货为 87.8 亿元, 同比+111%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2023Q1 经营活动净现金流为 11.3 亿元, 同比+234.4%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 多技术路线并行, 光伏&半导体双布局

(1) **TOPCon 快速放量**: 公司已具备整线设备交付能力, 核心设备 PE-Poly、硼扩散、MAD(复合气相氧化铝淀积炉)等设备已成功交付客户量产运行, 充分受益 TOPCon 规模扩产。2023 年以来由于 TOPCon 经济效益明显, 传统玩家和新进入者积极扩产, 我们预计 2023 年 TOPCon 扩产有望达到 300-400GW, 公司作为 TOPCon 设备龙头, 市占率达 50%以上, 我们预计公司 2023 年全年新签订单有望达到 200 亿元以上。

(2) **HJT**: 公司为满足新设备、新材料、新工艺的验证, 打造高效 HJT 技术全流程交钥匙解决方案, 下属子公司常州捷佳创建立的 HJT 中试线量产转换效率已持续稳定达到 25%以上。

(3) **钙钛矿**: 公司在大尺寸钙钛矿、全钙钛矿叠层、HJT/TOPCon 叠层钙钛矿领域的设备销售持续放量, 设备种类涵盖 RPD、PVD、PAR、CVD、蒸发镀膜及精密狭缝涂布、晶硅叠层印刷等。

(4) **半导体设备**: 公司全资子公司创微电子自主开发了 6 吋、8 吋、12 吋湿法刻蚀清洗设备, 包括有篮和无篮的槽式设备及单片设备, 涵盖多种前道湿法工艺, 获得了批量订单, 实现了公司从光伏装备领域向半导体装备领域的战略上拓展; 同时针对第三代半导体大功率器件领域, 公司也在研发相应的高温退火炉/氧化炉等。

5. 盈利预测与投资评级

受益于 TOPCon 持续扩产, 公司新签订单有望高增, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 14.1 (前值 12.6, 上调 12%) /18.9 (前值 16.1, 上调 17%) /27.7 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 25/19/13 倍, 维持“增持”评级。

6. 风险提示

下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

捷佳伟创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	17,555	18,579	23,260	31,258	营业总收入	6,005	7,991	10,088	13,900
货币资金及交易性金融资产	5,461	8,056	10,183	13,761	营业成本(含金融类)	4,477	5,866	7,373	10,084
经营性应收款项	4,173	7,089	8,824	11,770	税金及附加	30	40	40	42
存货	7,068	2,411	3,030	4,144	销售费用	110	120	131	181
合同资产	528	693	882	1,213	管理费用	124	160	182	209
其他流动资产	326	329	341	369	研发费用	286	360	404	487
非流动资产	1,581	1,817	1,881	1,875	财务费用	-216	12	14	14
长期股权投资	64	47	33	19	加:其他收益	118	144	171	209
固定资产及使用权资产	493	772	890	944	投资净收益	13	8	10	14
在建工程	201	175	138	94	公允价值变动	24	0	0	0
无形资产	150	148	147	145	减值损失	-183	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	1,167	1,585	2,126	3,107
其他非流动资产	667	667	667	667	营业外净收支	6	0	0	0
资产总计	19,136	20,396	25,141	33,133	利润总额	1,173	1,585	2,126	3,107
流动负债	11,879	11,728	14,582	19,808	减:所得税	126	174	234	342
短期借款及一年内到期的非流动负债	318	44	24	24	净利润	1,047	1,411	1,892	2,766
经营性应付款项	4,998	3,050	3,810	5,199	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5,812	7,615	9,571	13,090	归属母公司净利润	1,047	1,411	1,892	2,766
其他流动负债	751	1,019	1,177	1,494	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.01	4.05	5.43	7.94
非流动负债	54	54	54	54	EBIT	918	1,445	1,958	2,899
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	973	1,547	2,085	3,046
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.44	26.59	26.91	27.46
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	17.43	17.65	18.76	19.90
其他非流动负债	53	53	53	53	收入增长率(%)	18.98	33.07	26.24	37.80
负债合计	11,932	11,782	14,635	19,861	归母净利润增长率(%)	45.93	34.76	34.12	46.17
归属母公司股东权益	7,203	8,613	10,505	13,271					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	7,203	8,614	10,506	13,272					
负债和股东权益	19,136	20,396	25,141	33,133					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,451	3,200	2,328	3,705	每股净资产(元)	20.68	24.73	30.17	38.11
投资活动现金流	-1,762	-430	-281	-226	最新发行在外股份(百万股)	348	348	348	348
筹资活动现金流	209	-274	-20	0	ROIC(%)	11.92	15.90	18.16	21.66
现金净增加额	-52	2,495	2,027	3,479	ROE-摊薄(%)	14.53	16.38	18.01	20.84
折旧和摊销	56	102	127	147	资产负债率(%)	62.36	57.77	58.21	59.94
资本开支	-225	-355	-205	-155	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.19	25.37	18.92	12.94
营运资本变动	262	1,431	173	517	P/B(现价)	4.97	4.16	3.41	2.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

