

业绩符合预期，多技术路线并举

捷佳伟创(300724)

评级:	买入	股票代码:	300724
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	168.5/57.8
		总市值(亿)	357.96
最新收盘价:	102.8	自由流通市值(亿)	281.09
		自由流通股数(百万)	273.43

事件概述

公司近期发布 2022 年年报和 2023 年一季报，业绩整体符合我们预期。

1) 2022 年公司实现营收 60.05 亿元，同比增长 18.98%；归母净利润 10.47 亿元同比增长 45.93%；扣非归母净利润 9.71 亿元，同比增长 46.98%。

2) 2023Q1 公司主营收入 19.31 亿元，同比增长 41.73%；归母净利润 3.36 亿元，同比增长 23.16%；扣非净利润 2.97 亿元，同比增长 21.55%。

分析判断:

►业绩持续向好，订单充足发展势头猛

1) 分业务来看，22 年工艺设备实现 49.64 亿元营业收入 (YoY+18.18%)，占比 82.66% (YoY-0.56pct)；自动化配套设备 5.80 亿元 (YoY-15.02%)，配件 4.61 亿元 (YoY+179.78%)。22 年公司毛利率和净利率分别同比增加 0.84/3.29pct 至 25.44%/17.43%。其中，归母同比增速高于营收的主要来自于 22Q4 汇兑损益增长。其中工艺设备/自动化配套设备毛利率分别为 24.36%/13.2%，同比-1.86/+3.82pct。

2) 23Q1 公司毛利率和净利率 22.78%/17.42%，分别同比-4.35/-2.57pct，环比-2.66/-0.01pct。22 年订单收益增速未充分体现在利润端，我们认为主要可能的原因：1) 一季度验收的设备物料替换成本。2) PE-poly 设备首次交付产生的安装调试费用较大，还未形成规模效应。期间费用率管控效果良好，23Q1 销售/管理(含研发)/财务费用率分别为 1.34/5.47/-0.63%，同比变化不大，环比分别变动-0.49/-1.36/+2.97pct。我们预计随着公司供应链改进以及 PE-poly 设备竞争优势显现，公司的毛利率和净利率预计逐步恢复。

3) 23Q1 公司合同负债 77.86 亿元 (YoY+33.96%)，存货 87.84 亿元 (YoY+24.28%)，反应公司订单增长显著。我们预计受益于 TOPCon 扩产潮红利，公司订单有望保持高增，盈利能力亦会进一步提高。

►多条路线并行发展，核心设备持续取得突破

1) TOPCon: 具备整线设备交付能力，核心设备 PE-Poly、硼扩散、MAD 等设备已成功交付客户量产运行，激光 SE 设备也获得客户认可。其中，PE-poly 装备技术方案成为 TOPCon 技术路线的主流选择，市占率已超过 50%，并呈逐步上升趋势。

2) HJT: 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，同时发展板式 PECVD 可实现单面或双面微晶工艺，自研的 RPD、新型量产型微晶叠加 RPD 整线方案持续优化。

3) 钙钛矿: 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，具备钙钛矿及钙钛矿叠层 MW 级量产型整线装备的研发和供应能力。根据公司官微显示，从 2022 下半年至 2023

年 2 月，公司已经向 10 多家光伏头部企业和行业新兴企业提供钙钛矿装备及服务，订单金额超过 2 亿元。

4) 半导体：公司全资子公司创微电子自主开发了 6 吋、8 吋、12 吋法刻蚀清洗设备，多种前道湿法工艺，已获得批量订单。

投资建议：考虑到公司在手订单充足，TOPCon 领域竞争力强劲，其他光伏技术路线相关设备和半导体设备有望实现进一步突破，因此我们上调公司 2023-2024 年盈利预测，同时新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司营收分别为 98.32/141.29/193.78 亿元（2023-2024 年原预测为 84.37/108.50 亿元），归母净利润分别为 15.85/23.13/31.83 亿元（2023-2024 年原预测为 14.99/19.38 亿元），EPS 分别为 4.55/6.64/9.14 元（2023-2024 年原预测为 4.30/5.57 元）。对应 2023 年 4 月 28 日 102.8 元/股收盘价，2023-2025 年 PE 分别为 23/15/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游景气度不及预期，公司产能扩张进度不及预期，行业竞争加剧等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,047	6,005	9,832	14,129	19,378
YoY (%)	24.8%	19.0%	63.7%	43.7%	37.2%
归母净利润(百万元)	717	1,047	1,585	2,313	3,183
YoY (%)	37.2%	45.9%	51.4%	45.9%	37.6%
毛利率 (%)	24.6%	25.4%	25.8%	26.0%	26.1%
每股收益 (元)	2.06	3.01	4.55	6.64	9.14
ROE	11.6%	14.5%	18.0%	20.8%	22.3%
市盈率	49.90	34.19	22.59	15.48	11.25

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：毛冠锦

邮箱：maogj@hx168.com.cn

SACNO：S1120523020001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,005	9,832	14,129	19,378	净利润	1,047	1,570	2,302	3,168
YoY (%)	19.0%	63.7%	43.7%	37.2%	折旧和摊销	56	45	40	43
营业成本	4,477	7,298	10,450	14,321	营运资金变动	279	-1,280	-493	-396
营业税金及附加	30	48	66	93	经营活动现金流	1,451	371	1,870	2,834
销售费用	110	246	353	484	资本开支	-225	-324	-307	-328
管理费用	124	197	283	388	投资	-1,567	0	0	0
财务费用	-216	-69	-74	-105	投资活动现金流	-1,762	-360	-325	-345
研发费用	286	492	706	988	股权募资	0	26	0	0
资产减值损失	-88	-1	-2	-1	债务募资	337	-314	0	0
投资收益	13	-35	-19	-17	筹资活动现金流	209	-314	0	0
营业利润	1,167	1,782	2,608	3,578	现金净流量	-52	-303	1,545	2,489
营业外收支	6	0	-1	-1					
利润总额	1,173	1,782	2,607	3,577	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	126	211	306	409	成长能力 (%)				
净利润	1,047	1,570	2,302	3,168	营业收入增长率	19.0%	63.7%	43.7%	37.2%
归属于母公司净利润	1,047	1,585	2,313	3,183	净利润增长率	45.9%	51.4%	45.9%	37.6%
YoY (%)	45.9%	51.4%	45.9%	37.6%	盈利能力 (%)				
每股收益	3.01	4.55	6.64	9.14	毛利率	25.4%	25.8%	26.0%	26.1%
					净利率	17.4%	16.0%	16.3%	16.3%
					总资产收益率 ROA	5.5%	6.6%	7.0%	6.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	14.5%	18.0%	20.8%	22.3%
货币资金	4,027	3,724	5,269	7,758	偿债能力 (%)				
预付款项	301	324	488	756	流动比率	1.48	1.46	1.41	1.37
存货	7,068	9,543	13,744	20,056	速动比率	0.81	0.75	0.71	0.67
其他流动资产	6,159	8,621	11,497	15,284	现金比率	0.34	0.24	0.24	0.24
流动资产合计	17,555	22,212	30,999	43,854	资产负债率	62.4%	63.6%	66.6%	69.2%
长期股权投资	64	64	64	64	经营效率 (%)				
固定资产	488	651	784	936	总资产周转率	0.31	0.41	0.43	0.42
无形资产	150	199	256	290	每股指标 (元)				
非流动资产合计	1,581	1,859	2,124	2,407	每股收益	3.01	4.55	6.64	9.14
资产合计	19,136	24,071	33,123	46,261	每股净资产	20.68	25.24	31.88	41.02
短期借款	314	0	0	0	每股经营现金流	4.17	1.07	5.37	8.14
应付账款及票据	4,998	5,842	8,736	13,141	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	6,567	9,401	13,258	18,823	估值分析				
流动负债合计	11,879	15,244	21,994	31,964	PE	34.19	22.59	15.48	11.25
长期借款	0	0	0	0	PB	5.51	4.07	3.22	2.51
其他长期负债	54	54	54	54					
非流动负债合计	54	54	54	54					
负债合计	11,932	15,297	22,048	32,018					
股本	348	375	375	375					
少数股东权益	1	-14	-25	-40					
股东权益合计	7,203	8,774	11,076	14,244					
负债和股东权益合计	19,136	24,071	33,123	46,261					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

毛冠锦：复旦大学金融硕士，多年一级+2年二级市场研究经验。2021年1月加入华西证券。专注于新能源设备、机床刀具、机器人等细分行业深度覆盖。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。