

## 捷佳伟创(300724.SZ)

## TOPCon设备订单高增，收入结构优化将带动业绩提升

## 推荐（维持）

股价：102.8元

## 主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.chinasc.com.cn
大股东/持股	余仲/8.42%
实际控制人	余仲,左国军,梁美珍
总股本(百万股)	348
流通A股(百万股)	273
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	358
流通A股市值(亿元)	281
每股净资产(元)	21.62
资产负债率(%)	67.6

## 行情走势图



## 证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号  
S1060517070004  
PIXIU809@pingan.com.cn

## 研究助理

苏可 一般证券从业资格编号  
S1060122050042  
suke904@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 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%；扣非后归母净利润 9.71 亿元，同比增长 46.98%。2023 年一季度，公司实现营业收入 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%；扣非后归母净利润 2.97 亿元，同比增长 21.55%。公司发布 2023 年限制性股票激励计划，拟对 431 名核心技术及业务人员进行股权激励；同时拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。

## 平安观点：

■ **2022 年营收利润较快增长，2023 年一季度毛利率短期承压。**2022 年，随着 PERC 设备陆续验收，公司营收规模同比增长 18.98%，2023 年一季度营收增速进一步提升至 41.73%。2022 年，公司成本管控逐步优化、汇兑收益明显增加，净利润同比增长 45.93%，增速较 2021 年提升 8.77 个百分点。利润率方面，2022 年公司毛利率与净利率稳步提升，分别达到 25.44%和 17.43%；2023 年一季度，毛利率小幅下滑至 22.78%，预估收入结构主要为 2021 年末和 2022 年一季度接单出货的 PERC 产品，由于彼时 PERC 扩产放缓、设备竞争加剧、疫情期间物料成本增加，而首批 TOPCon 设备调试成本较高，使 23Q1 毛利承压，预计随着后续 TOPCon 设备在收入结构中占比提升，盈利能力有望于二三季度改善并持续向好。

■ **TOPCon 设备订单高增，公司市占率有望稳步提升。**2023 年以来，TOPCon 产能呈爆发式增长态势，据 InfoLink 统计，23 年底 TOPCon 名义产能有望达到 477GW。23 年 1 月公司官微发布消息，新年开年公司已取得行业内多家客户合计 50GW 的 TOPCon 电池设备订单，中标设备包括了湿法设备、正背膜设备，PE-poly、硼扩及配套自动化设备等。我们预计全年 TOPCon 设备招标或达 300-400GW，PE-poly 技术有望进一步巩固主流路线地位，公司市占率有望保持 50%以上。2022 年和 2023 年一季度，公司在手订单持续扩充，合同负债与存货快速增长。2022 年末公司合同负债达到 58.12 亿元，同比高增 55.05%，2023Q1 末合同负债进一步提升至 77.86 亿元，较 22 年末增长 33.96%，订单预收款持续扩

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5047	6005	10459	16038	20587
YOY(%)	24.8	19.0	74.2	53.3	28.4
净利润(百万元)	717	1047	1723	2881	3733
YOY(%)	37.2	45.9	64.6	67.2	29.6
毛利率(%)	24.6	25.4	26.0	26.5	26.5
净利率(%)	14.2	17.4	16.5	18.0	18.1
ROE(%)	11.6	14.5	19.3	24.4	24.0
EPS(摊薄/元)	2.06	3.01	4.95	8.27	10.72
P/E(倍)	49.9	34.2	20.8	12.4	9.6
P/B(倍)	5.8	5.0	4.0	3.0	2.3

充。存货方面，22年末公司存货达到70.68亿元，同比增长75.25%，23Q1末进一步提升至87.84亿元，预计在产品和发出商品将处于高位。

- **持续加码研发投入，N型电池、钙钛矿电池、半导体设备多点开花。**2022年，公司研发投入2.86亿元，同比增长20.12%。在TOPCon技术路线上公司已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。公司HJT板式PECVD可实现单面或双面微晶工艺，中试线量产转换效率已持续稳定达到25%以上。钙钛矿电池领域，公司依托真空镀膜技术与多年沉淀的精密设备设计能力，已向十多家光伏头部企业和行业新兴企业及研究机构提供钙钛矿装备及服务，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。在半导体设备领域，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并获得批量订单。未来公司将依托湿法类和真空类两大技术平台，进一步拓宽发展空间。
- **投资建议。**受益于TOPCon扩产提速，公司订单与业绩有望高增，我们调整盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润为17.23（原值13.52）、28.81（原值16.75）、37.33（新增）亿元，EPS分别为4.95、8.27、10.72元，动态PE为20.8、12.4、9.6倍。光伏行业景气向上，TOPCon产能呈爆发式增长，PE-Poly设备有望巩固主流路线地位，同时考虑钙钛矿电池及半导体设备发展势头，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）受供应链价格和贸易政策等影响，下游装机需求或不及预期；（2）若TOPCon降本提效进度放慢，在大量扩产背景下竞争加剧，终端销售溢价或不可持续，存在扩产力度减弱等风险；（3）设备端新老参与者加大研发，光伏新型电池设备及半导体设备领域竞争加剧。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	17555	23845	35332	45915
现金	4027	5984	9711	13053
应收票据及应收账款	4399	7518	11529	14799
其他应收款	47	68	105	134
预付账款	301	346	530	680
存货	7068	9542	12918	16582
其他流动资产	1713	386	540	665
<b>非流动资产</b>	1581	1479	1500	1731
长期投资	64	76	88	100
固定资产	493	564	670	758
无形资产	150	149	156	161
其他非流动资产	874	690	587	712
<b>资产总计</b>	19136	25324	36833	47645
<b>流动负债</b>	11879	16344	24974	32055
短期借款	314	0	0	0
应付票据及应付账款	4998	6196	9437	12114
其他流动负债	6567	10148	15537	19941
<b>非流动负债</b>	54	53	53	53
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	53	53	53	53
<b>负债合计</b>	11932	16398	25027	32108
少数股东权益	1	0	-1	-2
股本	348	348	348	348
资本公积	3671	3671	3671	3671
留存收益	3183	4906	7787	11520
<b>归属母公司股东权益</b>	7203	8926	11806	15539
<b>负债和股东权益</b>	19136	25324	36833	47645

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1448	960	3873	3726
净利润	1047	1723	2880	3732
折旧摊销	52	116	156	196
财务费用	-216	-11	-27	-40
投资损失	-13	-5	-5	-5
营运资金变动	262	-888	868	-159
其他经营现金流	316	24	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-1762	1301	-173	-423
资本支出	212	165	165	415
长期投资	-1567	0	0	0
其他投资现金流	-407	1136	-338	-838
<b>筹资活动现金流</b>	209	-304	27	40
短期借款	301	-314	0	0
长期借款	-1	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-91	11	27	40
<b>现金净增加额</b>	-55	1957	3727	3342

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6005	10459	16038	20587
营业成本	4477	7739	11788	15131
税金及附加	30	42	56	66
营业费用	110	157	192	226
管理费用	124	157	192	247
研发费用	286	345	417	494
财务费用	-216	-11	-27	-40
资产减值损失	-88	-115	-168	-206
信用减值损失	-96	-136	-176	-226
其他收益	118	130	130	130
公允价值变动收益	24	0	0	0
投资净收益	13	5	5	5
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1167	1913	3209	4164
营业外收入	7	20	20	20
营业外支出	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	1173	1930	3226	4181
所得税	126	207	347	449
<b>净利润</b>	1047	1723	2880	3732
少数股东损益	-0	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	1047	1723	2881	3733
EBITDA	1009	2035	3355	4338
EPS(元)	3.01	4.95	8.27	10.72

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	19.0	74.2	53.3	28.4
营业利润(%)	42.7	63.9	67.8	29.8
归属于母公司净利润(%)	45.9	64.6	67.2	29.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	25.4	26.0	26.5	26.5
净利率(%)	17.4	16.5	18.0	18.1
ROE(%)	14.5	19.3	24.4	24.0
ROIC(%)	34.7	74.9	78.0	109.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	62.4	64.8	67.9	67.4
净负债比率(%)	-51.5	-67.0	-82.3	-84.0
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.3	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	1.31	1.74	1.74	1.74
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	3.01	4.95	8.27	10.72
每股经营现金流(最新摊薄)	4.16	2.76	11.12	10.70
每股净资产(最新摊薄)	20.68	25.63	33.91	44.63
<b>估值比率</b>				
P/E	34.2	20.8	12.4	9.6
P/B	5.0	4.0	3.0	2.3
EV/EBITDA	34.5	15.0	8.1	5.6

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层