

捷佳伟创(300724)

报告日期: 2023年05月03日

业绩符合预期, 光伏 TOPCon 设备订单大幅增长

——捷佳伟创点评报告

事件: 公司发布 2022 年年度报告、2023 年一季度报。

□ **2022 年&2023Q1 业绩符合预期, 2022 年、2023Q1 净利润分别同比提升 46%、23%**
2022 年公司实现营业收入 60.05 亿元, 同比提升 18.98%; 归母净利润 10.47 亿元, 同比增长 45.93%。其中, 刻蚀设备营收 49.63 亿元, 同比提升 18.18%; 自动化设备营收 5.79 亿元, 同比下降 15.02%。2023Q1 公司营业收入 19.31 亿元, 同比提升 41.73%; 归母净利润 3.36 亿元, 同比提升 23.16%。

□ **2023Q1 盈利能力承压, 在手订单旺盛**

盈利能力: 2022 年销售毛利率 25.44%, 同比提升 0.84pct; 净利率约 17.43%, 同比提升 3.29pct。2023Q1 销售毛利率 22.78%, 同比下滑 4.34pct; 净利率 17.42%, 同比下滑 2.57pct。2023Q1 盈利能力下滑主要系 1) 2023Q1 确认收入为 2021Q4 和 2022Q1 出货设备, 当时存在疫情和供应链影响, 泵、电源等关键零部件替换物料费用较高; 2) 首批出货的 TOPCon PE-POLY 订单安装调试费较高, 未形成规模效应; 3) 部分客户最后一批上 PERC 产线, 该批设备毛利率较低。**随着 PE-Poly 批量出货并稳定运行, 叠加低毛利率的 PERC 设备营收占比下降, 我们认为公司毛利率有望回升。**
费用端: 2022 年期间费用率 5.06%, 同比下滑 2.95pct。2023Q1 期间费用率 6.19%, 同比下滑 0.47pct。
在手订单: 2022 年公司合同负债 58.12 亿元, 同比提升 55.05%; 2023Q1 约 77.86 亿元, 同比提升 132.08%, 环比提升 33.96%, 创历史新高。

□ **PERC、HJT、IBC、钙钛矿光伏设备及半导体设备全面布局, 助力公司业绩高增**

1) **TOPCon:** 预计 2023-2025 年为 TOPCon 扩产高峰期, 合计市场规模 1107 亿元 (年均 369 亿元)。其中 2023 年 TOPCon 设备行业市场空间 359 亿元 (200GW、1.8 亿/GW 投资额), 合理市值空间 1078 亿元。公司为光伏设备龙头企业, 具备 TOPCon 设备整线交付能力, 有望优先受益 TOPCon 产能扩张。
2) **HJT:** 为满足新设备、新材料、新工艺验证, 打造 HJT 技术交钥匙解决方案, 下属子公司建立的 HJT 中试线量产转换效率持续稳定达 25% 以上。公司板式 PECVD 可实现单面或双面微晶工艺, 助力实现 HJT 电池 25% 以上量产平均转换效率。
3) **钙钛矿:** 以其高效率、低成本、制备工艺简单等特点, 被认为是极具潜力的高效率低成本光伏技术之一。公司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, 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。
4) **半导体领域:** 公司全资子公司创微微电子自主开发 6、8、12 吋湿法刻蚀清洗设备, 涵盖多种前道湿法工艺, 获得了批量订单, 实现半导体领域拓展。

□ **盈利预测: 看好公司在光伏、半导体行业未来大发展中战略地位和成长性**

预计 2023-2025 年归母净利润 14.8、18.9、26.1 亿元, 同比增长 41%、28%、38%, CAGR=33%, 对应 PE 为 24、19、14X。维持“买入”评级。

□ **风险提示:** 新技术推进速度不及预期; 下游扩产不及预期; 下游客户坏账风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6005	9043	11639	15316
(+/-) (%)	19%	51%	29%	32%
归母净利润	1047	1479	1890	2606
(+/-) (%)	46%	41%	28%	38%
每股收益(元)	3.0	4.2	5.4	7.5
P/E	34	24	19	14
P/B	5.0	4.1	3.4	2.7
ROE	16%	19%	20%	22%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

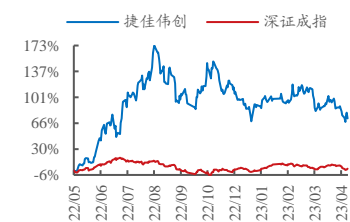
执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥102.80
总市值(百万元)	35,795.74
总股本(百万股)	348.21

股票走势图



相关报告

- 《开年获 50GW TOPCon 订单, 增速有望超预期——捷佳伟创点评报告》2023.01.20
- 《TOPCon 先进 MAD 装备累计获 20GW 订单; 业绩持续较快增长——捷佳伟创点评报告》2022.12.02
- 《公司 HJT 量产平均效率超 25%, HJT 和 TOPCon 设备齐飞——捷佳伟创点评报告》2022.11.22

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	17555	20294	25131	31269
现金	4027	3189	3735	3650
交易性金融资产	1434	511	681	875
应收账款	3684	5096	6261	8147
其它应收款	47	52	63	97
预付账款	301	292	391	571
存货	7068	10376	13205	17073
其他	994	778	795	856
非流动资产	1581	1462	1666	1767
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	64	75	72	70
固定资产	488	576	674	767
无形资产	150	185	234	258
在建工程	201	165	136	113
其他	678	461	550	560
资产总计	19136	21756	26797	33036
流动负债	11879	13021	16171	19802
短期借款	314	1971	2138	606
应付款项	4998	5262	6994	9924
预收账款	3325	1669	2864	5025
其他	3242	4119	4175	4246
非流动负债	54	45	47	48
长期借款	0	0	0	0
其他	54	45	47	48
负债合计	11932	13066	16217	19850
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权益	7203	8689	10579	13185
负债和股东权益	19136	21756	26797	33036

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1451	-3551	644	1675
净利润	1047	1479	1890	2606
折旧摊销	52	45	53	62
财务费用	(216)	(137)	(89)	(127)
投资损失	(13)	(13)	(13)	(13)
营运资金变动	3670	(2063)	1407	2584
其它	(3089)	(2862)	(2603)	(3437)
投资活动现金流	(1762)	913	(354)	(355)
资本支出	(312)	(86)	(111)	(120)
长期投资	13	(11)	3	2
其他	(1462)	1010	(246)	(236)
筹资活动现金流	209	1800	257	(1405)
短期借款	301	1657	167	(1532)
长期借款	0	0	0	0
其他	(92)	143	90	127
现金净增加额	(101)	(838)	547	(85)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6005	9043	11639	15316
营业成本	4477	6573	8365	10815
营业税金及附加	30	44	57	75
营业费用	110	181	227	291
管理费用	124	190	244	322
研发费用	286	430	554	729
财务费用	(216)	(137)	(89)	(127)
资产减值损失	183	277	335	459
公允价值变动损益	24	24	24	24
投资净收益	13	13	13	13
其他经营收益	118	129	128	125
营业利润	1167	1651	2111	2914
营业外收支	6	6	6	6
利润总额	1173	1657	2117	2920
所得税	126	178	228	314
净利润	1047	1479	1890	2606
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	1047	1479	1890	2606
EBITDA	1180	1705	2221	2995
EPS (最新摊薄)	3.01	4.25	5.43	7.48

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	18.98%	50.60%	28.70%	31.59%
营业利润	42.74%	41.55%	27.84%	38.03%
归属母公司净利润	45.93%	41.30%	27.74%	37.92%
获利能力				
毛利率	25.44%	27.31%	28.13%	29.39%
净利率	17.43%	16.36%	16.24%	17.02%
ROE	15.62%	18.61%	19.61%	21.93%
ROIC	13.38%	13.90%	15.21%	18.98%
偿债能力				
资产负债率	62.36%	60.06%	60.52%	60.09%
净负债比率	2.67%	15.10%	13.20%	3.06%
流动比率	1.48	1.56	1.55	1.58
速动比率	0.88	0.76	0.74	0.72
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.44	0.48	0.51
应收账款周转率	3.78	4.18	4.05	3.98
应付账款周转率	1.69	1.83	1.88	1.78
每股指标(元)				
每股收益	3.01	4.25	5.43	7.48
每股经营现金	4.17	-10.20	1.85	4.81
每股净资产	20.68	24.95	30.38	37.87
估值比率				
P/E	34.19	24.20	18.94	13.73
P/B	4.97	4.12	3.38	2.71
EV/EBITDA	29.29	19.98	15.09	10.64

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>