

捷佳伟创 (300724.SZ) 2022 年报&2023 年一季度报点评: 合同负债高增长, 稳步推进多技术路线布局

捷佳伟创 (300724.SZ)

推荐 (维持评级)

核心观点:

分析师

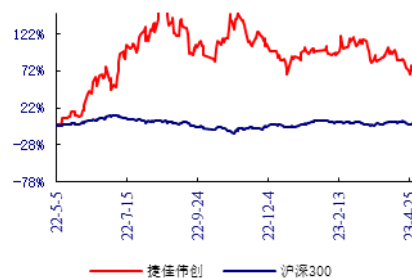
鲁佩
☎: (8621) 2025 7809
✉: lupei_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130521060001

研究助理: 贾新龙
☎: 021-2025 7807
✉: jiaxinlong_yj@chinastock.com.cn

市场数据 2023/05/04

A 股收盘价(元)	102.8
股票代码	300724
A 股一年内最高价(元)	162.99
A 股一年内最低价(元)	59.15
上证指数	3,350.46
市盈率	00000.00
总股本(万股)	34,821
实际流通 A 股(万股)	27,343
流通 A 股市值(亿元)	281

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

1. 【银河机械】捷佳伟创 (300724.SZ) 三季报: 合同负债高增长, 多种电池技术设备持续突破
2. 【银河机械】捷佳伟创 (300724.SZ) 2022 年中报点评: 业绩符合预期, 光伏电池核心技术优势明显

- **事件: (1)** 近日, 公司发布 2022 年报及 2023 年一季度报。2022 年公司实现营收 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%。其中 2022Q4 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 营收 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 亿元, 同比+22%。 **(2)** 公司公号 5 月 3 日发布消息: 公司获量产型 HJT 整线订单, 本次订单采用公司最新的板式 PECVD 双面微晶工艺。公司取得制绒/板式 PECVD/Cat-CVD/PAR/PVD/印刷等十余项单机设备中标通知书及重复订单。
- **合同负债维持高速增长, 23Q1 毛利率 22.78% 相比 22 年毛利率 25.44% 略有下降。** 公司 2022 年毛利率 25.4%, 同比+0.8pct; 净利率 17.43%, 同比+3.3pct。合同负债 58.12 亿元, 同比+55%。合同负债 2023Q1 为 77.86 亿元, 同比+132%, 环比+34%, 合同负债同步增加, 为未来业绩增长提供支撑。23Q1 毛利率略有下滑主要影响因素有: 一是公司承担了 2022 年泵、阀门、电源等关键部件的替换费用; 二是第一批的 PE-Poly 订单的调试费用较多。随着短期影响因素的消退、TOPCon 核心设备收入占比提升, **我们预计公司毛利率在今年逐步恢复至 27% 水平。**
- **TOPcon 设备: 具备 TOPCon 的 PE-Poly 路线整线设备供应能力, 领先优势明显, TOPCon 扩产有望催动订单高速增长。** (一) 公司在 TOPCon 技术路线上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 PE-Poly 实现了隧穿层、Poly 层、原位掺杂层的“三合一”制备, 不仅解决了传统 TOPCon 电池生产过程中绕镀、能耗高、石英件高损耗的固有难点, 且缩短了原位掺杂工艺时间, 提升了生产效率, 有效提升 TOPCon 的转换效率和良率。(二) 公司激光 SE 设备获得客户认可, 助力 TOPCon 提升转换效率的同时, 也进一步完善公司在 TOPCon 整线环节供应能力。(三) 截至 2023 年 4 月, 我们梳理 23 年预计新增 TOPcon 产能约 340GW, 到 2025 年产能有望达到 700GW (产能明细详见附件)。公司 23 年设备电池效率预计 25% 左右, 明年目标是 26%, 随着技术不断迭代, 推动行业持续降本增效, TOPCon 新建产能扩大趋势有望持续。公司在 TOPcon 设备具备领先优势, 有望实现订单与业绩高速增长。
- **钙钛矿设备: 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。** (一) 公司已经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级研究机构提供钙钛矿装备及服务, 在大尺寸钙钛矿、全钙钛矿的叠层、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、蒸发镀膜机精密狭缝涂布、晶硅叠层印刷等。(二) 钙钛矿薄膜电池是第三代太阳能电池的代表，具有成本低、效率高、工艺简单且可柔性制备特点，在叠层模式下转换效率有望达 40%以上。目前在建及规划产能向 GW 级迈进，针对大面积、不稳定性问题工艺路线持续优化。设备端，钙钛矿电池制备工艺较晶硅电池简化，涉及涂布、磁控、蒸镀、激光设备，公司在钙钛矿镀膜设备领域具备领先优势。

- **HJT 设备：中标量产型 HJT 整线订单，本次订单采用公司最新的板式 PECVD 双面微晶工艺。**公司已顺利出货 GW 级 HJT 电池产线设备，下属子公司常州捷佳创建了 HJT 中试线，并于 2021 年 7 月完成 HJT 中试线高效电池首片下线，常州 HJT 中试线量产转换效率已持续稳定达到 25%以上。在 HJT 技术路线上公司推出了管 P、RPD、PAR 等具有性价比的差异化设备，在降本增效方面具有明显优势。HJT 制绒、非晶硅镀膜、TCO、丝网印刷等四供需的主机及自动化全线贯通，以上工艺及自动化设备公司具备完全自主知识产权。
- **投资建议：**公司将受益光伏电池技术革新进程化进程，预计 2023-2025 年可分别实现归母净利润 16.79/26.12/37.15 亿元，对应 EPS 为 4.82/7.50/10.67 元，对应 PE 为 21.93/14.10/9.92 倍。维持推荐的投资评级。

风险提示：下游电池厂新建产能进度不及预期，电池技术进度不及预期的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6005.04	10149.31	15613.45	21861.91
收入增长率%	18.98	69.01	53.84	40.02
归母净利润(百万元)	1046.87	1679.72	2612.40	3714.88
利润增速%	45.93	60.45	55.53	42.20
毛利率%	25.44	26.00	26.00	26.00
摊薄 EPS(元)	3.01	4.82	7.50	10.67
PE	35.18	21.93	14.10	9.92
PB	5.11	4.12	3.17	2.39
PS	6.13	3.63	2.36	1.68

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表1. TOPCon 产能统计(不完全统计)

序号	产能 (GW)	2020 年	2021 年	2022 年	2023E	2024E	2025E
1	天合光能	0.0	0.0	0.0	35.0	40.0	60.0
2	晶科能源	0.9	0.9	16.9	35.0	46.0	48.0
3	钧达股份	0.0	0.0	8.0	31.0	44.0	44.0
4	隆基绿能	0.0	0.0	0.0	0.0	30.0	30.0
5	晶澳科技	0.0	0.0	7.3	27.3	27.3	27.3
6	通威股份	0.0	1.0	9.5	25.5	25.5	25.5
7	协鑫集成	0.0	0.0	0.0	10.0	20.0	25.0
8	顺风光电	0.0	0.0	5.0	10.0	25.0	25.0
9	仕净科技	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	24.0
10	上机数控	0.0	0.0	0.0	14.0	24.0	24.0
11	润阳股份	0.0	0.0	10.0	23.0	23.0	23.0
12	沐邦高科	0.0	0.0	0.0	20.0	20.0	20.0
13	皇氏集团	0.0	0.0	0.0	10.0	20.0	20.0
14	横店东磁	0.0	0.0	0.0	6.0	12.0	20.0
15	浙江日月太阳能	0.0	0.0	0.0	10.0	20.0	20.0
16	英发德耀	0.0	0.0	0.0	10.0	20.0	20.0
17	中来股份	2.1	3.6	7.6	19.6	19.6	19.6
18	正泰新能	0.0	0.0	4.0	16.0	16.0	16.0
19	明牌珠宝	0.0	0.0	0.0	10.0	16.0	16.0
20	中润光能	0.0	0.0	0.0	8.0	16.0	16.0
21	中清集团	0.0	0.0	0.8	8.0	13.0	13.0
22	林洋能源	0.0	0.0	0.0	3.0	10.5	12.0
23	东方日升	0.5	0.5	0.5	6.5	6.5	10.5
24	亿晶光电	0.0	0.0	0.0	10.0	10.0	10.0
25	阿特斯	0.0	0.0	10.0	10.0	10.0	10.0
26	新瑞光电	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	10.0
27	鸿禧能源	0.0	0.0	0.0	10.0	10.0	10.0
28	棒杰股份	0.0	0.0	0.0	10.0	10.0	10.0
29	海源复材	0.0	0.0	0.0	1.0	4.0	10.0
30	旭合科技	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	10.0
31	晶优光伏	0.0	0.0	0.0	5.0	10.0	10.0
32	麦迪科技	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.0
33	浙江泰衢	0.0	0.0	0.0	8.0	8.0	8.0
34	一道新能	0.0	0.0	5.0	7.0	7.0	7.0
35	聆达股份	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0	5.0
36	泰恒新能源	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0	5.0
37	赛拉弗	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0	5.0
38	太一光能	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0

39	中科云网	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0	5.0
40	韩华(韩国)	0.0	0.0	0.6	3.1	3.1	3.1
41	大恒能源	0.0	0.0	0.0	3.0	3.0	3.0
42	昱辉光能	0.0	0.0	0.0	2.0	2.0	2.0
43	尚德电力	0.0	0.0	1.9	2.0	2.0	2.0
44	LGE(韩国)	0.0	0.0	1.5	1.5	1.5	1.5
45	苏州路能	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0
46	REC(新加坡)	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
	合计	3.5	6.0	88.9	431.8	622.8	700.8

资料来源: 公司公告、北极星太阳光伏网、索比光伏网、中国银河证券研究院整理

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)				
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	17554.92	22637.62	36210.93	47013.76	营业收入	6005.04	10149.31	15613.45	21861.91		
现金	4026.94	4163.52	7206.06	10590.90	营业成本	4477.35	7510.49	11553.95	16177.82		
应收账款	1857.54	3243.98	4635.53	6474.15	营业税金及附加	29.52	48.35	73.81	104.30		
其它应收款	46.96	122.20	138.03	226.34	营业费用	109.92	174.51	266.28	378.42		
预付账款	301.20	370.83	599.35	867.25	管理费用	124.20	208.88	320.65	449.83		
存货	7067.69	8101.92	15206.92	17478.09	财务费用	-216.19	-47.59	-49.18	-94.25		
其他	4254.59	6635.17	8425.05	11377.04	资产减值损失	-87.84	-60.00	-60.00	-60.00		
非流动资产	1580.90	1747.35	1921.50	2074.53	公允价值变动收益	24.24	0.00	0.00	0.00		
长期投资	63.98	47.43	33.45	18.80	投资净收益	13.13	-3.00	-3.00	-3.00		
固定资产	488.19	635.36	777.12	903.39	营业利润	1166.59	1899.07	2949.98	4191.62		
无形资产	149.61	189.04	228.01	259.73	营业外收入	7.08	0.00	0.00	0.00		
其他	879.12	875.53	882.91	892.61	营业外支出	1.08	0.00	0.00	0.00		
资产总计	19135.82	24384.97	38132.42	49088.30	利润总额	1172.58	1899.07	2949.98	4191.62		
流动负债	11878.95	15390.97	26467.03	33649.02	所得税	126.03	220.35	338.58	477.75		
短期借款	314.22	324.22	337.22	352.22	净利润	1046.56	1678.72	2611.40	3713.88		
应付账款	3419.44	4034.36	7919.65	8995.86	少数股东损益	-0.31	-1.00	-1.00	-1.00		
其他	8145.28	11032.39	18210.16	24300.94	归属母公司净利润	1046.87	1679.72	2612.40	3714.88		
非流动负债	53.53	53.53	53.53	53.53	EBITDA	973.44	2116.02	3187.75	4406.14		
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	3.01	4.82	7.50	10.67		
其他	53.53	53.53	53.53	53.53							
负债合计	11932.47	15444.50	26520.56	33702.55	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E		
少数股东权益	0.80	-0.20	-1.20	-2.20	营业收入	18.98%	69.01%	53.84%	40.02%		
归属母公司股东权益	7202.55	8940.67	11613.07	15387.95	营业利润	42.74%	62.79%	55.34%	42.09%		
负债和股东权益	19135.82	24384.97	38132.42	49088.30	归属母公司净利润	45.93%	60.45%	55.53%	42.20%		
					毛利率	25.44%	26.00%	26.00%	26.00%		
现金流量表 (百万元) 2022A	2023E	2024E	2025E		净利率	17.43%	16.55%	16.73%	16.99%		
经营活动现金流	1451.28	391.99	3323.90	3665.48	ROE	14.53%	18.79%	22.50%	24.14%		
净利润	1046.56	1678.72	2611.40	3713.88	ROIC	10.89%	19.40%	22.83%	24.09%		
折旧摊销	55.75	81.70	104.15	125.81	资产负债率	62.36%	63.34%	69.55%	68.66%		
财务费用	-34.50	12.82	13.28	13.84	净负债比率	165.65%	172.75%	228.39%	219.05%		
投资损失	-9.46	3.00	3.00	3.00	流动比率	1.48	1.47	1.37	1.40		
营运资金变动	278.99	-1504.10	472.28	-311.00	速动比率	0.79	0.84	0.71	0.79		
其它	113.94	119.84	119.79	119.95	总资产周转率	0.31	0.42	0.41	0.45		
投资活动现金流	-1761.59	-251.00	-281.09	-281.80	应收帐款周转率	3.23	3.13	3.37	3.38		
资本支出	-224.79	-264.55	-292.06	-293.45	应付帐款周转率	1.76	2.52	1.97	2.43		
长期投资	-1566.67	16.55	13.97	14.65	每股收益	3.01	4.82	7.50	10.67		
其他	29.88	-3.00	-3.00	-3.00	每股经营现金	4.17	1.13	9.55	10.53		
筹资活动现金流	208.93	-4.42	-0.28	1.16	每股净资产	20.68	25.68	33.35	44.19		
短期借款	300.75	10.00	13.00	15.00	P/E	35.18	21.93	14.10	9.92		
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	5.11	4.12	3.17	2.39		
其他	-91.82	-14.42	-13.28	-13.84	EV/EBITDA	36.98	15.59	9.40	6.04		
现金净增加额	-51.63	136.57	3042.54	3384.84	PS	6.13	3.63	2.36	1.68		

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩 机械行业首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业7年，曾供职于华创证券，2021年加入中国银河证券研究院。2016年新财富最佳分析师第五名，IAMAC中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019年WIND金牌分析师第五名，2020年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn