

光伏设备

捷佳伟创（300724.SZ）

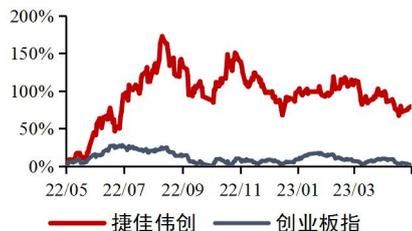
买入-A(维持)

显著受益于 TOPCon 放量，HJT 获头部量产整线订单

2023 年 5 月 8 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 5 月 8 日

收盘价（元）：	107.30
年内最高/最低（元）：	168.50/58.10
流通 A 股/总股本（亿）：	2.73/3.48
流通 A 股市值（亿）：	293.41
总市值（亿）：	373.65

基础数据：2023 年 3 月 31 日

基本每股收益：	0.97
摊薄每股收益：	0.97
每股净资产（元）：	21.62
净资产收益率：	4.47

资料来源：最闻

分析师：

王志杰

执业登记编码：S0760522090001

邮箱：wangzhijie@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2022 年报和 2023 年一季报。2022 年，公司实现营业收入 60.1 亿元，同比+19%；实现归母净利润 10.5 亿元，同比+45.9%。23Q1 实现营业收入 19.3 亿元，同比+41.7%；实现归母净利润 3.4 亿元，同比+23.2%。

事件点评

➢ 多因素导致 23Q1 毛利率下滑，年内有望逐步改善。2022 年公司毛利率/净利率分别为 25.4%/17.4%，同比+0.8pct/+3.3pct；期间费用率合计 5.1%，同比-2.9pct，主要是因为实现了 1.4 亿元的汇兑收益，导致财务费用率大幅转负，财务费用率-3.6%/yoy-3.5pct。23Q1 公司毛利率 22.8%/同比-4.4pct，主要是受到部件替换、初期设备调试成本以及产品结构（主要是 PERC）等的影响。随着 PERC 逐步确认完成以及其他不利因素的消除，公司毛利率有望迎来边际改善。

➢ 公司在手订单充足，看好全年业绩增长。受益于 TOPCon 电池的快速落地，公司在手订单饱满。2022 年末，公司合同负债 58.1 亿元，较 2021 年末增加 55%；23Q1 合同负债较 22Q4 环比继续增长 34%，规模达到 77.9 亿元。

➢ 光伏设备实现全技术路线布局，并积极向泛半导体领域拓展，打造平台型技术公司。（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，市场份额持续提升。（2）HJT：子公司常州捷佳创的 HJT 中试线量产转换效率已持续稳定达到 25%以上。5 月 3 日，据公司官微，公司中标全球光伏头部企业量产型 HJT 整线订单，采用了板式 PECVD 双面微晶工艺。同时，公司还取得了制绒/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。

（3）钙钛矿：公司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，拥有钙钛矿及钙钛矿叠层量产型整线装备的研发和供应能力，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）泛半导体装备：公司通过引入先进团队等拓展至半导体清洗设备及炉管类设备 LED、OLED 等泛半导体设备领域，公司的半导体清洗设备实现了交付，并取得行业主流客户的重复性批量订单。

投资建议

➢ 考虑到 2023 年 TOPCon 落地超预期，我们上调公司盈利预测。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.0\24.0\34.1 亿元，同比分别增长 43.1%/60.4%/41.7%，对应 PE 分别为 24.9/15.5/11.0，维持“买入-A”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



### 风险提示

➤ 下游需求不及预期；产品推广不及预期；市场竞争加剧的风险；技术研发风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,047	6,005	9,359	14,413	19,077
YoY(%)	24.8	19.0	55.9	54.0	32.4
净利润(百万元)	717	1,047	1,498	2,403	3,405
YoY(%)	37.2	45.9	43.1	60.4	41.7
毛利率(%)	24.6	25.4	26.9	27.7	28.4
EPS(摊薄/元)	2.06	3.01	4.30	6.90	9.78
ROE(%)	11.5	14.5	17.1	21.6	23.6
P/E(倍)	52.1	35.7	24.9	15.5	11.0
P/B(倍)	6.0	5.2	4.3	3.4	2.6
净利率(%)	14.2	17.4	16.0	16.7	17.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	11652	17555	23039	34452	40389
现金	3991	4027	5096	6833	9618
应收票据及应收账款	2797	3684	5229	8498	9672
预付账款	109	301	338	646	656
存货	4033	7068	9902	15950	17923
其他流动资产	723	2475	2474	2525	2520
<b>非流动资产</b>	1131	1581	1862	2272	2623
长期投资	77	64	48	32	16
固定资产	330	488	775	1166	1491
无形资产	155	150	169	192	218
其他非流动资产	569	879	871	882	898
<b>资产总计</b>	12783	19136	24901	36724	43012
<b>流动负债</b>	6538	11879	16163	25655	28607
短期借款	13	314	314	314	314
应付票据及应付账款	2250	4998	6082	10797	11319
其他流动负债	4275	6567	9767	14543	16973
<b>非流动负债</b>	41	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	41	54	54	54	54
<b>负债合计</b>	6579	11932	16217	25708	28660
少数股东权益	1	1	-17	-40	-63
股本	348	348	348	348	348
资本公积	3663	3671	3671	3671	3671
留存收益	2207	3192	4601	6922	10181
归属母公司股东权益	6202	7203	8701	11055	14415
<b>负债和股东权益</b>	12783	19136	24901	36724	43012

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1349	1451	1317	2187	3161
净利润	714	1047	1481	2380	3382
折旧摊销	40	52	44	65	84
财务费用	-7	-216	-70	-60	-88
投资损失	13	-13	-5	-5	-6
营运资金变动	434	262	-126	-185	-200
其他经营现金流	155	320	-7	-8	-10
<b>投资活动现金流</b>	-571	-1762	-313	-461	-419
<b>筹资活动现金流</b>	2241	209	66	11	42
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.06	3.01	4.30	6.90	9.78
每股经营现金流(最新摊薄)	3.88	4.17	3.78	6.28	9.08
每股净资产(最新摊薄)	17.81	20.68	24.99	31.75	41.39

**利润表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5047	6005	9359	14413	19077
营业成本	3806	4477	6845	10427	13662
营业税金及附加	21	30	47	70	91
营业费用	71	110	140	202	248
管理费用	102	124	193	295	393
研发费用	238	286	446	683	905
财务费用	-7	-216	-70	-60	-88
资产减值损失	-127	-183	-112	-144	-95
公允价值变动收益	2	24	7	8	10
投资净收益	-13	13	5	5	6
<b>营业利润</b>	817	1167	1657	2664	3787
营业外收入	3	7	4	5	5
营业外支出	4	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	816	1173	1659	2666	3789
所得税	103	126	178	287	407
<b>税后利润</b>	714	1047	1481	2380	3382
少数股东损益	-4	-0	-18	-23	-23
<b>归属母公司净利润</b>	717	1047	1498	2403	3405
EBITDA	738	1123	1585	2571	3645

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	24.8	19.0	55.9	54.0	32.4
营业利润(%)	40.7	42.7	42.1	60.7	42.2
归属于母公司净利润(%)	37.2	45.9	43.1	60.4	41.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.6	25.4	26.9	27.7	28.4
净利率(%)	14.2	17.4	16.0	16.7	17.8
ROE(%)	11.5	14.5	17.1	21.6	23.6
ROIC(%)	9.8	12.7	15.3	19.7	21.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.5	62.4	65.1	70.0	66.6
流动比率	1.8	1.5	1.4	1.3	1.4
速动比率	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.9	1.9	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	1.8	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>估值比率</b>					
P/E	52.1	35.7	24.9	15.5	11.0
P/B	6.0	5.2	4.3	3.4	2.6
EV/EBITDA	45.1	28.7	19.6	11.4	7.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

