

捷佳伟创(300724)

报告日期: 2023年08月03日

成功研发具备先进水平的射频微晶 P 工艺, 助力 HJT 提效降本

——捷佳伟创点评报告

□ 公司成功研发具备先进水平的射频微晶 P 工艺, 助力异质结 PECVD 提效降本

(1) 根据公司官方公众号, 公司常州 HJT 中试线成功研发出具有行业先进水平的射频(RF)微晶 P 工艺, 微晶 P 薄膜沉积速率超过 2 埃/秒, 晶化率稳定在 50% 以上。常州中试线制备的基于双面微晶的 12BB 异质结电池平均效率达到 25.1% (德国 ISFH (哈梅林) 标准), 电池良品率稳定在 98% 以上。

(2) 射频(RF)微晶 P 的高速高质量沉积, 一直是困扰异质结大产能板式 PECVD 的技术难点, 通过本次技术突破, 公司的大产能射频板式 PECVD 预计将比市面主流设备减少 1-2 个微晶 P 腔体。射频(RF)微晶 P 设备工艺均匀性达到 6% 以内, 稳定性和重复性均在中试线量产设备上得到充分验证, 达到行业先进技术水平。

□ TOPCon、HJT、IBC、钙钛矿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)。公司是光伏设备龙头企业, 具备 TOPCon 设备整线交付能力。在 PE-Poly 路径的 TOPCon 设备领域具备独创的技术领先型, 因 PE-Poly 的三合一工艺集成, 很好地解决传统路线上的绕镀、石英器件损耗、原位掺杂工艺时间长等难点, 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。公司有望优先受益 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。公司近期已中标全球头部光伏企业量产型 HJT 整线订单, 标志着公司在 HJT 全线路装备和工艺技术上取得突破, 获得市场及客户认可。本次射频 (RF) 微晶 P 高速率高晶化率工艺取得突破, 进一步增强公司在 HJT 设备领域的竞争优势。

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。我们测算, 2030 年钙钛矿设备市场空间有望达 800 亿元以上。

4) **半导体领域:** 公司全资子公司创微电子自主开发 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 16、28.1、38 亿元, 同比增长 52%、76%、35%, CAGR=54%, 对应 PE 21、12、9X。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 | 9627 | 18578 | 24914 |
| (+/-) (%) | 19% | 60% | 93% | 34% |
| 归母净利润 | 1047 | 1596 | 2813 | 3800 |
| (+/-) (%) | 46% | 52% | 76% | 35% |
| 每股收益(元) | 3.0 | 4.6 | 8.1 | 10.9 |
| P/E | 32 | 21 | 12 | 9 |
| P/B | 4.6 | 3.8 | 2.9 | 2.2 |
| ROE | 16% | 20% | 28% | 28% |

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

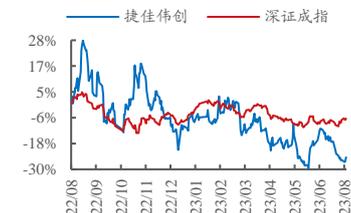
分析师: 李思扬
执业证书号: S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

研究助理: 张菁
zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥96.01 |
| 总市值(百万元) | 33,430.65 |
| 总股本(百万股) | 348.20 |

股票走势图



相关报告

- 《获晶澳太阳能 40 亿订单; 业绩持续高增长》2023.07.12
- 《拟发行可转债加大钙钛矿设备布局, 进一步巩固领先地位》2023.07.04
- 《获龙头客户量产 HJT 整线订单; HJT、TOPCon 设备两翼齐飞》2023.05.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 17555 | 22671 | 36390 | 49087 |
| 现金 | 4027 | 6074 | 5360 | 7584 |
| 交易性金融资产 | 1434 | 511 | 681 | 875 |
| 应收账款 | 3684 | 5423 | 10113 | 13373 |
| 其它应收款 | 47 | 56 | 100 | 158 |
| 预付账款 | 301 | 311 | 633 | 950 |
| 存货 | 7068 | 9518 | 18708 | 25292 |
| 其他 | 994 | 778 | 795 | 856 |
| 非流动资产 | 1581 | 1463 | 1673 | 1778 |
| 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 | 558 | 570 |
| 资产总计 | 19136 | 24134 | 38063 | 50865 |
| 流动负债 | 11879 | 15282 | 26397 | 35397 |
| 短期借款 | 314 | 174 | 167 | 218 |
| 应付款项 | 4998 | 5617 | 11325 | 16508 |
| 预收账款 | 3325 | 5330 | 10287 | 13795 |
| 其他 | 3242 | 4161 | 4618 | 4875 |
| 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 | 15327 | 26443 | 35445 |
| 少数股东权益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 归属母公司股东权益 | 7203 | 8806 | 11619 | 15419 |
| 负债和股东权益 | 19136 | 24134 | 38063 | 50865 |

现金流量表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 1451 | 1065 | (572) | 2300 |
| 净利润 | 1047 | 1596 | 2813 | 3800 |
| 折旧摊销 | 52 | 45 | 53 | 62 |
| 财务费用 | (216) | (204) | (217) | (228) |
| 投资损失 | (13) | (13) | (13) | (13) |
| 营运资金变动 | 3670 | 1627 | 5565 | 4547 |
| 其它 | (3089) | (1986) | (8772) | (5868) |
| 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 | 69 | 211 | 279 |
| 短期借款 | 301 | (140) | (7) | 51 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (92) | 210 | 218 | 228 |
| 现金净增加额 | (101) | 2047 | (714) | 2224 |

利润表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 6005 | 9627 | 18578 | 24914 |
| 营业成本 | 4477 | 7016 | 13546 | 17991 |
| 营业税金及附加 | 30 | 47 | 91 | 122 |
| 营业费用 | 110 | 183 | 353 | 473 |
| 管理费用 | 124 | 202 | 390 | 523 |
| 研发费用 | 286 | 472 | 901 | 1196 |
| 财务费用 | (216) | (204) | (217) | (228) |
| 资产减值损失 | 183 | 295 | 535 | 747 |
| 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 | 1782 | 3145 | 4252 |
| 营业外收支 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 利润总额 | 1173 | 1788 | 3151 | 4258 |
| 所得税 | 126 | 192 | 339 | 458 |
| 净利润 | 1047 | 1596 | 2813 | 3800 |
| 少数股东损益 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 1047 | 1596 | 2813 | 3800 |
| EBITDA | 1180 | 1770 | 3127 | 4232 |
| EPS (最新摊薄) | 3.01 | 4.58 | 8.08 | 10.91 |

主要财务比率

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 18.98% | 60.31% | 92.99% | 34.10% |
| 营业利润 | 42.74% | 52.79% | 76.47% | 35.17% |
| 归属母公司净利润 | 45.93% | 52.48% | 76.21% | 35.10% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 25.44% | 27.12% | 27.09% | 27.79% |
| 净利率 | 17.43% | 16.58% | 15.14% | 15.25% |
| ROE | 15.62% | 19.94% | 27.54% | 28.11% |
| ROIC | 13.38% | 17.14% | 23.27% | 23.80% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 62.36% | 63.51% | 69.47% | 69.68% |
| 净负债比率 | 2.67% | 1.15% | 0.64% | 0.62% |
| 流动比率 | 1.48 | 1.48 | 1.38 | 1.39 |
| 速动比率 | 0.88 | 0.86 | 0.67 | 0.67 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.38 | 0.44 | 0.60 | 0.56 |
| 应收账款周转率 | 3.78 | 4.29 | 4.73 | 4.02 |
| 应付账款周转率 | 1.69 | 1.88 | 2.20 | 1.80 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 3.01 | 4.58 | 8.08 | 10.91 |
| 每股经营现金 | 4.17 | 3.06 | -1.64 | 6.60 |
| 每股净资产 | 20.68 | 25.29 | 33.37 | 44.28 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 31.93 | 20.94 | 11.89 | 8.80 |
| P/B | 4.64 | 3.80 | 2.88 | 2.17 |
| EV/EBITDA | 29.29 | 15.27 | 8.81 | 5.95 |

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>