

捷佳伟创 (300724)

2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 多领域布局助力高成长

增持 (维持)

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书: S0600523030005
liuwx@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,005	7,991	10,088	13,900
同比	19%	33%	26%	38%
归属母公司净利润 (百万元)	1,047	1,524	2,022	2,972
同比	46%	46%	33%	47%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.01	4.38	5.81	8.53
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.60	18.96	14.29	9.72

关键词: #第二曲线

投资要点

- **业绩持续高增, 符合预期:** 2023 上半年公司实现营收 40.8 亿元, 同比+52%, 其中工艺设备收入 31.9 亿元, 占比 78%, 自动化配套设备 6.3 亿元, 占比 15%, 归母净利润 7.5 亿元, 同比+48%, 扣非归母净利润 6.9 亿元, 同比+47%; Q2 单季公司营收 21.5 亿元, 同比+63%, 环比+11%, 归母净利润 4.2 亿元, 同比+77%, 环比+23%, 扣非归母净利润 3.9 亿元, 同比+75%, 环比+32%。
- **规模效应下盈利能力持续提升:** 2023 上半年公司毛利率为 26.5%, 同比+1pct, 其中工艺设备毛利率为 26.0%, 同比+1.2pct, 自动化配套设备毛利率为 21.3%, 同比+9.8pct, 净利率为 18.4%, 同比-0.5pct, 期间费用率为 5.9%, 同比+1pct, 其中销售费用率为 1.8%, 同比-0.3pct, 管理费用率 (含研发) 为 6.7%, 同比-0.3pct, 财务费用率为 -2.6%, 同比+1.6pct; Q2 单季毛利率为 29.8%, 同比+6.0pct, 环比+7.0pct, 净利率为 19.3%, 同比+1.5pct, 环比+1.9pct。
- **存货&合同负债高增, 订单充沛保障业绩增长:** 截至 2023Q2 末公司存货为 124.2 亿元, 同比+164%, 合同负债为 118.3 亿元, 同比+217%, 表明公司在手订单充沛, 保障业绩增长; 2023 上半年公司经营活动净现金流为 21.2 亿元, 同比+137%。
- **多技术路线并行, 光伏&半导体双布局:** (1) TOPCon 快速放量: 公司以领先的 PE-poly 技术路线布局及优势的设备产品持续获得客户的认可, 效率和良率不断提升。(2) HJT: 公司板式 PECVD 的射频(RF)微晶 P 高速率高晶化率沉积工艺取得突破, 基于双面微晶的 12BB 异质结电池平均效率达到 25.1%, 电池良品率稳定在 98%以上, 公司的大产能射频板式 PECVD 预计将比市面上主流设备减少 1-2 个微晶 P 腔体, 将进一步增强公司在 HJT 技术路线上的竞争力并助力行业降本。此外, 公司中标全球头部光伏企业量产型 HJT 整线订单。(3) 钙钛矿: 公司已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, 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持续销售, 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, 设备种类涵盖 RPD、PVD、PAR、CVD、蒸发镀膜及精密狭缝涂布、晶硅叠层印刷等核心工艺设备。(4) 半导体设备: 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, 获得批量订单; 同时针对第三代半导体大功率器件领域, 公司在研高温退火炉/氧化炉等。
- **盈利预测与投资评级:** 受益于 TOPCon 持续扩产, 公司新签订单高增, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.2 (前值 14.1, 上调 8%) /20.2 (前值 18.9, 上调 7%) /29.7 (前值 27.7, 上调 7%) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 19/14/10 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	82.97
一年最低/最高价	82.50/157.66
市净率(倍)	3.66
流通 A 股市值(百万元)	22,686.59
总市值(百万元)	28,890.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.66
资产负债率(% ,LF)	73.24
总股本(百万股)	348.20
流通 A 股(百万股)	273.43

相关研究

《捷佳伟创(300724): 2022 年报 &2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 多技术路线并行》

2023-04-30

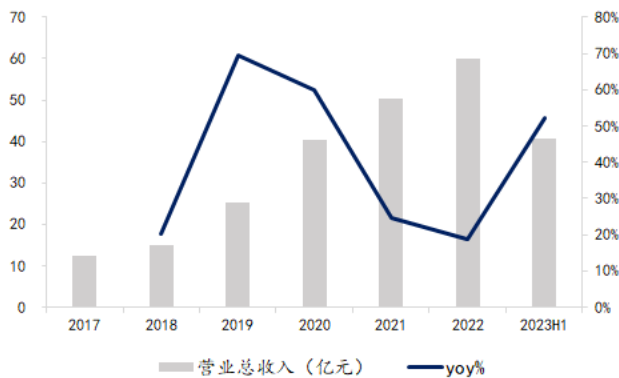
《捷佳伟创(300724): 2022 年三季报点评: 多技术路线共存, 业绩实现稳健增长》

2022-10-27

1. 业绩持续高增，符合预期

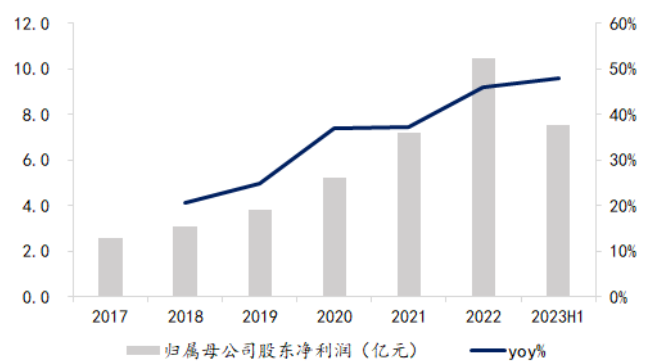
2023上半年公司实现营收40.8亿元，同比+52%，其中工艺设备收入31.9亿元，占比78%，自动化配套设备6.3亿元，占比15%，归母净利润7.5亿元，同比+48%，扣非归母净利润6.9亿元，同比+47%；Q2单季公司营收21.5亿元，同比+63%，环比+11%，归母净利润4.2亿元，同比+77%，环比+23%，扣非归母净利润3.9亿元，同比+75%，环比+32%。

图1：2023上半年公司实现营收40.8亿元，同比+52%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023上半年归母净利润7.5亿元，同比+48%

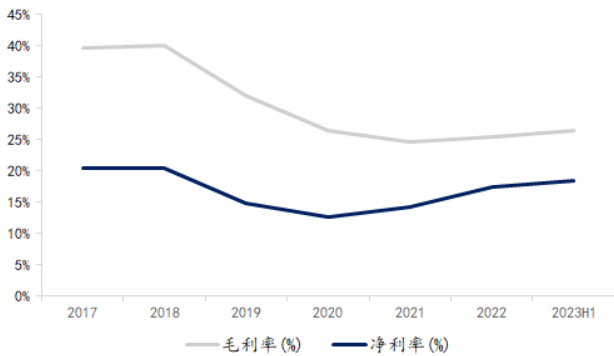


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 规模效应下盈利能力持续提升

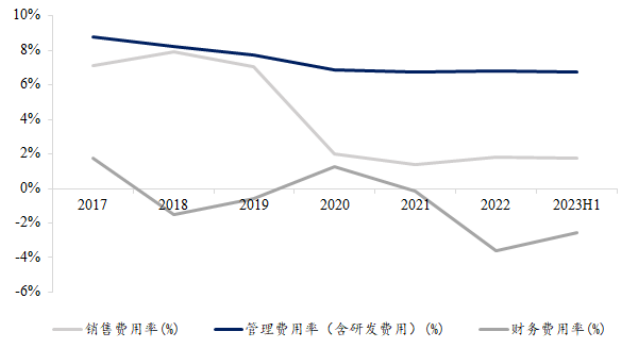
2023上半年公司毛利率为26.5%，同比+1pct，其中工艺设备毛利率为26.0%，同比+1.2pct，自动化配套设备毛利率为21.3%，同比+9.8pct，净利率为18.4%，同比-0.5pct，期间费用率为5.9%，同比+1pct，其中销售费用率为1.8%，同比-0.3pct，管理费用率（含研发）为6.7%，同比-0.3pct，财务费用率为-2.6%，同比+1.6pct；Q2单季毛利率为29.8%，同比+6.0pct，环比+7.0pct，净利率为19.3%，同比+1.5pct，环比+1.9pct。

图3: 2023 上半年公司毛利率为 26.5%，净利率为 18.4%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 上半年公司期间费用率为 5.9%，同比+1pct

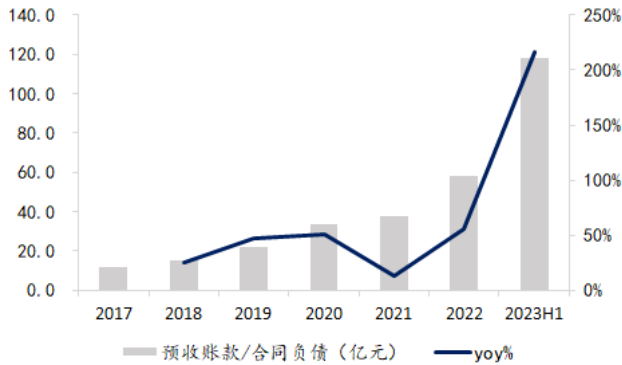


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债高增，订单充沛保障业绩增长

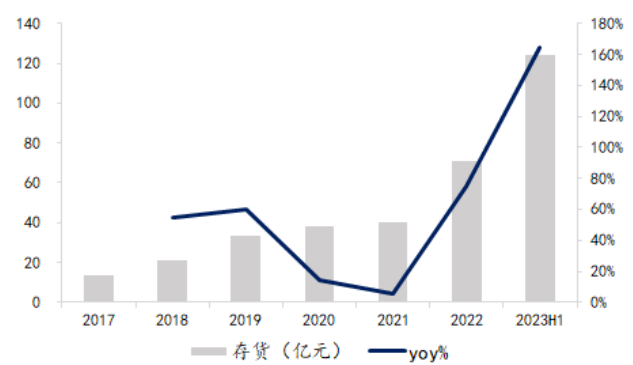
截至 2023Q2 末公司存货为 124.2 亿元，同比+164%，合同负债为 118.3 亿元，同比+217%，表明公司在手订单充沛，保障业绩增长；2023 上半年公司经营活动净现金流为 21.2 亿元，同比+137%。

图5: 截至 2023Q2 末公司合同负债为 118.3 亿元，同比 +217%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2023Q2 末公司存货为 124.2 亿元，同比 +164%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 多技术路线并行，光伏&半导体双布局

(1) TOPCon 快速放量: 公司以领先的 PE-poly 技术路线布局及优势的设备产品持续获得客户的认可,效率和良率不断提升。(2) HJT: 公司板式 PECVD 的射频(RF)微晶 P 高速率高晶化率沉积工艺取得突破,基于双面微晶的 12BB 异质结电池平均效率达到 25.1%, 电池良品率稳定在 98%以上, 公司的大产能射频板式 PECVD 预计将比市面上主流设备减少 1-2 个微晶 P 腔体, 将进一步增强公司在 HJT 技术路线上的竞争力并助力

行业降本。此外，公司中标全球头部光伏企业量产型 HJT 整线订单。(3) 钙钛矿：公司已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，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持续销售，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，设备种类涵盖 RPD、PVD、PAR、CVD、蒸发镀膜及精密狭缝涂布、晶硅叠层印刷等核心工艺设备。(4) 半导体设备：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，获得批量订单；同时针对第三代半导体大功率器件领域，公司在研高温退火炉/氧化炉等。

5. 盈利预测与投资评级

受益于 TOPCon 持续扩产，公司新签订单高增，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.2（前值 14.1，上调 8%）/20.2（前值 18.9，上调 7%）/29.7（前值 27.7，上调 7%）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 19/14/10 倍，维持“增持”评级。

6. 风险提示

下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

捷佳伟创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	17,555	18,692	23,503	31,707	营业总收入	6,005	7,991	10,088	13,900
货币资金及交易性金融资产	5,461	8,169	10,426	14,211	营业成本(含金融类)	4,477	5,866	7,373	10,084
经营性应收款项	4,173	7,089	8,824	11,770	税金及附加	30	36	40	42
存货	7,068	2,411	3,030	4,144	销售费用	110	112	101	111
合同资产	528	693	882	1,213	管理费用	124	128	151	167
其他流动资产	326	329	341	369	研发费用	286	320	383	487
非流动资产	1,581	1,817	1,881	1,875	财务费用	(216)	12	14	14
长期股权投资	64	47	33	19	加:其他收益	118	160	202	278
固定资产及使用权资产	493	772	890	944	投资净收益	13	16	20	28
在建工程	201	175	138	94	公允价值变动	24	0	0	0
无形资产	150	148	147	145	减值损失	(183)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	1,167	1,693	2,247	3,302
其他非流动资产	667	667	667	667	营业外净收支	6	0	0	0
资产总计	19,136	20,509	25,385	33,582	利润总额	1,173	1,693	2,247	3,302
流动负债	11,879	11,728	14,582	19,808	减:所得税	126	169	225	330
短期借款及一年内到期的非流动负债	318	44	24	24	净利润	1,047	1,524	2,022	2,972
经营性应付款项	4,998	3,050	3,810	5,199	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5,812	7,615	9,571	13,090	归属母公司净利润	1,047	1,524	2,022	2,972
其他流动负债	751	1,019	1,177	1,494	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.01	4.38	5.81	8.53
非流动负债	54	54	54	54	EBIT	918	1,529	2,039	3,010
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	973	1,631	2,166	3,157
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.44	26.59	26.91	27.46
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	17.43	19.07	20.05	21.38
其他非流动负债	53	53	53	53	收入增长率(%)	18.98	33.07	26.24	37.80
负债合计	11,932	11,782	14,635	19,861	归母净利润增长率(%)	45.93	45.55	32.72	46.96
归属母公司股东权益	7,203	8,726	10,748	13,720					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	7,203	8,727	10,749	13,721					
负债和股东权益	19,136	20,509	25,385	33,582					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,451	3,305	2,448	3,897	每股净资产(元)	20.68	25.06	30.87	39.40
投资活动现金流	(1,762)	(422)	(271)	(213)	最新发行在外股份(百万股)	348	348	348	348
筹资活动现金流	209	(274)	(20)	0	ROIC(%)	11.92	16.89	18.78	22.10
现金净增加额	(52)	2,608	2,157	3,685	ROE-摊薄(%)	14.53	17.46	18.81	21.66
折旧和摊销	56	102	127	147	资产负债率(%)	62.36	57.45	57.65	59.14
资本开支	(225)	(355)	(205)	(155)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.60	18.96	14.29	9.72
营运资本变动	262	1,431	173	517	P/B(现价)	4.01	3.31	2.69	2.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>