

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

捷佳伟创 (300724)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

黄楷 电力设备新能源行业分析师

执业编号: S1500522080001

联系电话: 18301759216

邮箱: huangkai@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

盈利能力大幅提升, 打造平台型设备龙头

2023年8月29日

事件:

- 公司发布 2023 年半年报, 2023H1 公司实现营业收入 40.83 亿元, 同比增长 52.39%; 实现归母净利润 7.52 亿元, 同比增长 48.00%, 实现扣非后归母净利润为 6.88 亿元, 同比增长 47.08%。2023Q2 公司实现营业收入 21.52 亿元, 同比增长 63.43%, 环比增长 11.44%; 实现归母净利润 4.15 亿元, 同比增长 76.92%, 环比增长 23.51%; 实现扣非后归母净利润为 3.91 亿元, 同比增长 75.06%, 环比增长 31.65%。

点评:

- 毛利率提升明显, 持续受益于 TOPCon 电池放量。**公司 2023Q2 毛利率达到 29.75%, 环比+6.97pct, 同比+5.99pct; 公司 2023Q2 净利率达到 19.30%, 环比+1.88pct, 同比+1.52pct。我们认为公司盈利能力的提升主要得益于 TOPCon 设备产品开始确认收入, 以及公司强调多方位降本措施成果逐步显现, 我们预计在下半年 TOPCon 电池产能持续释放的背景下, 公司盈利能力将持续保持较高水平。
- PE-Poly 路线逐渐成为主流, 公司订单保持增长。**公司 PE-poly 技术路线布局领先, 产品持续收获认可, 公司市场份额保持稳步提升; 此外, 公司研发出具有行业先进水平的制绒 Plus 系列设备产品, 通过工艺优化、结构优化及自主研发的机能水模组, 提升硅片表面洁净度, 降低表面污染, 从而提升电池转换效率。随着 TOPCon 技术路线的加速扩产以及 PE-poly 技术路线逐渐成为主流技术路线, 公司的订单保持快速增长。截至 2023Q2, 公司的合同负债为 118.33 亿元, 较 2023Q1 的 77.86 亿元增加 52%; 公司的存货为 124.24 亿元, 较 2023Q1 的 87.84 亿元增加 41%。
- 中标 HJT 整线订单, 工艺持续突破。**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, 公司已中标全球头部光伏企业量产型 HJT 整线订单。
- 布局钙钛矿设备, 具备整线设备的供应研发能力。**在钙钛矿及钙钛矿叠层路线中, 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, 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。
- 盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 102.41、188.21、229.36 亿元, 同比增长 70.5%、83.8%、21.9%; 归

母净利润分别是 18.25、32.04、39.47 亿元，同比增长 74.3%、75.6% 和 23.2%。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 16.77、9.55、7.76 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**光伏需求不及预期、硅料价格持续下跌风险、宏观环境变化、政策风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,047	6,005	10,241	18,821	22,936
增长率 YoY %	24.8%	19.0%	70.5%	83.8%	21.9%
归属母公司净利润 (百万元)	717	1,047	1,825	3,204	3,947
增长率 YoY%	37.2%	45.9%	74.3%	75.6%	23.2%
毛利率%	24.6%	25.4%	28.5%	27.0%	27.0%
净资产收益率ROE%	11.6%	14.5%	20.4%	26.3%	24.5%
EPS(摊薄)(元)	2.06	3.01	5.24	9.20	11.33
市盈率 P/E(倍)	42.67	29.24	16.77	9.55	7.76
市净率 P/B(倍)	4.94	4.25	3.42	2.52	1.90

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	11,652	17,555	30,000	39,452	48,894	
货币资金	3,991	4,027	5,582	7,052	10,365	
应收票据	1,473	1,827	3,294	5,594	6,511	
应收账款	1,324	1,858	2,410	3,341	4,304	
预付账款	109	301	659	962	1,005	
存货	4,033	7,068	15,127	18,842	22,616	
其他	723	2,475	2,929	3,661	4,093	
非流动资产	1,131	1,581	1,803	1,957	1,991	
长期股权投资	77	64	64	64	64	
固定资产	330	488	591	688	758	
无形资产	155	150	150	150	150	
其他	569	879	999	1,055	1,019	
资产总计	12,783	19,136	31,804	41,408	50,885	
流动负债	6,538	11,879	22,492	28,842	34,322	
短期借款	13	314	114	164	214	
应付票据	365	1,578	2,490	3,235	3,741	
应付账款	1,885	3,419	5,937	7,802	8,941	
其他	4,275	6,567	13,950	17,641	21,426	
非流动负债	41	54	354	404	454	
长期借款	0	0	300	350	400	
其他	41	54	54	54	54	
负债合计	6,579	11,932	22,845	29,246	34,776	
少数股东权益	1	1	1	1	1	
归母股东权益	6,202	7,203	8,958	12,162	16,109	
负债和股东权益	12,783	19,136	31,804	41,408	50,885	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,047	6,005	10,241	18,821	22,936	
同比(%)	24.8%	19.0%	70.5%	83.8%	21.9%	
归属母公司净利润	717	1,047	1,825	3,204	3,947	
同比(%)	37.2%	45.9%	74.3%	75.6%	23.2%	
毛利率(%)	24.6%	25.4%	28.5%	27.0%	27.0%	
ROE%	11.6%	14.5%	20.4%	26.3%	24.5%	
EPS(摊薄)(元)	2.06	3.01	5.24	9.20	11.33	
P/E	42.67	29.24	16.77	9.55	7.76	
P/B	4.94	4.25	3.42	2.52	1.90	
EV/EBITDA	41.59	36.98	11.22	6.27	4.46	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,047	6,005	10,241	18,821	22,936	
营业成本	3,806	4,477	7,322	13,739	16,743	
营业税金及附加	21	30	61	113	138	
销售费用	71	110	184	339	413	
管理费用	102	124	205	376	459	
研发费用	238	286	481	885	1,078	
财务费用	-7	-216	-42	-58	-75	
减值损失合计	-64	-88	-180	-200	-200	
投资净收益	-13	13	20	38	46	
其他	78	47	205	376	459	
营业利润	817	1,167	2,074	3,641	4,485	
营业外收支	-1	6	0	0	0	
利润总额	816	1,173	2,074	3,641	4,485	
所得税	103	126	249	437	538	
净利润	714	1,047	1,825	3,204	3,947	
少数股东损益	-4	0	0	0	0	
归属母公司净利润	717	1,047	1,825	3,204	3,947	
EBITDA	862	973	2,269	3,842	4,680	
EPS(当年)	2.12	3.01	5.24	9.20	11.33	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1,349	1,451	1,823	1,608	3,348	
净利润	714	1,047	1,825	3,204	3,947	
折旧摊销	42	56	77	97	115	
财务费用	29	-35	19	26	31	
投资损失	13	-9	-20	-38	-46	
营运资金变动	451	279	-257	-1,881	-899	
其它	100	114	180	200	200	
投资活动现金流	-571	-1,762	-280	-212	-104	
资本支出	-239	-225	-300	-250	-150	
长期投资	-348	-1,567	0	0	0	
其他	15	30	20	38	46	
筹资活动现金流	2,241	209	12	74	69	
吸收投资	2,521	0	0	0	0	
借款	14	337	100	100	100	
支付利息或股息	-81	-69	-88	-26	-31	
现金流净增加额	3,008	-52	1,555	1,470	3,313	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

陈玟洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。