

太阳能电池设备领先企业，受益于 TOPCon 扩产

捷佳伟创 (300724.SZ)

推荐(维持)

核心观点:

● 事件:

公司发布 2023 年半年报，上半年实现归母净利润 7.52 亿元（扣非 6.88 亿元），同比增长 48.00%（扣非增长 47.08%）。

● 业绩表现突出，净利仍有提升空间

公司上半年业绩表现突出，实现营收 40.83 亿元，同比增长 52.39%，归母净利润 7.52 亿元，同比增长 48.00%。随着一季度低毛利确认订单影响的逐步消除和调试成本的下降，公司毛利率提升，达到 26.45%（+3.85pct）。

● TOPCon 设备：受益于 TOPCon 扩产，行业龙头地位稳固。

作为行业龙头，公司具备 TOPCon 整线交付能力，核心设备 PE-Poly、硼扩散及 MAD 等设备已成功交付客户量产运行。其中 PE-poly 装备创效率、良率爬坡速度纪录，大恒能源 PE 产线实现了电池平均量产转换效率 25.4% 以上，电池入库良率突破 97%。据统计，2023 年底，TOPCon 名义产能将达到 417GW，预计 24、25 年将达到 833.5GW 和 1017GW。随着 TOPCon 电池的快速扩产，公司 TOPCon 设备整体市占率达 50%，有望充分受益于扩产浪潮。

● 钙钛矿设备：拟发行可转债，加快推进钙钛矿设备产业化。

2023 年 7 月 2 日，公司公告向不特定对象发行可转换公司债券，本次发行募集资金总额不超过 9.61 亿元。公司拟投资 6.86 亿元在常州市建设“钙钛矿及钙钛矿叠层设备产业化项目”，有利于提升公司钙钛矿及钙钛矿叠层电池核心设备相关产品的生产能力和技术优势。此前，公司钙钛矿设备销售持续放量，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，已向十多家企业及研究机构提供钙钛矿装备及服务，未来有望成为业绩增长点。

● HJT 设备：获量产型 HJT 整线订单，单机设备持续中标。

2023 年 5 月，公司中标全球头部企业量产型 HJT 整线订单，采用了公司最新的板式 PECVD 采用双面微晶工艺。此外，公司取得了制线/板式 PECV/Cat-CVD/PAR/PVD/印刷等十余项单机设备中标通知书及重复订单，标志着公司 HJT 设备获得市场认可。2022 年 11 月，捷佳伟创 HJT 中试线量产平均转换效率已持续稳定达到 25% 以上，随着 RPD 技术持续优化，有望进一步实现降本增效。

● 半导体设备：湿法刻蚀清洗设备获批量订单，积极研发高端工艺装备。

2023 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，涵盖多种前道湿法工艺，订单和市场份额持续提升，客户包含 LED、集成电路等领域的知名企业，竞争力逐步提升。同时公司也在开展第三代半导体退火炉、氧化炉等高端工艺装备的研发，实现向半导体装备领域的战略拓展。

分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

研究助理

贾新龙

☎: 021-20257807

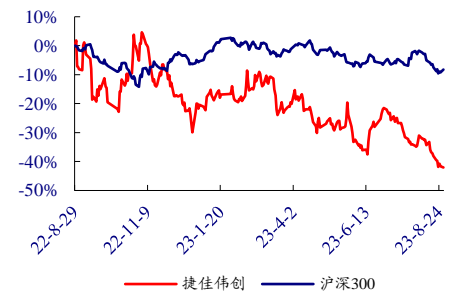
✉: jiaxinlong_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2023-08-28

A 股收盘价(元)	82.97
股票代码	300724
A 股一年内最高价/最低价(元)	149.82/82.97
上证指数	3,098.64
总股本/实际流通 A 股(万股)	34,820/27,343
流通 A 股市值(亿元)	227

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河机械】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

● **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:**

光伏政策变动风险;市场竞争加剧风险;应收账款坏账风险。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

(一) 公司财务预测表

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	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: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

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9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，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本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，并不构成对客户的具体投资建议，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。

联系方式

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 liyongyang_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