

捷佳伟创(300724)

报告日期: 2023年08月30日

中报业绩符合预期, 多技术路径+多领域布局打造平台型企业

——捷佳伟创点评报告

□ 中报业绩符合预期, 2023H1 归母净利润同比增长 48%

2023H1 实现营收 40.8 亿元, 同比增长 52%; 归母净利润 7.5 亿元, 同比增长 48%; 扣非归母净利润 6.9 亿元, 同比增长 47%。分产品来看, 工艺设备营收 31.9 亿元, 同比增长 38%, 营收占比 78%; 自动化配套设备营收 6.3 亿元, 同比增长 243%, 营收占比 15.5%。2023Q2 实现营收 21.5 亿元, 同比提升 63%; 归母净利润 4.2 亿元, 同比提升 77%; 扣非归母净利润 3.9 亿元, 同比增长 75%。

□ 盈利能力显著提升; 在手订单持续高增, 保证公司业绩高增

盈利能力: 2023H1 毛利率 26.45%, 同比提升 0.98pct; 净利率 18.41%, 同比下滑 0.49pct。单 2023Q2, 毛利率 29.75%, 同比提升 5.99pct, 环比提升 6.97pct; 净利率 19.3%, 同比提升 1.52pct, 环比提升 1.88pct。2023Q2 盈利能力环比显著提升, 主要系规模效应叠加精益化管理效果显现。**费用端:** 2023H1 期间费用率 5.92%, 同比提升 1pct, 主要系财务费用率同比提升 1.61pct。**在手订单:** 2023H1 合同负债 118 亿元, 同比增长 217%; 存货 124 亿元, 同比增长 164%。在手订单持续高增, 保障业绩高增。

□ 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, 市场规模 369 亿元/年。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, 助力 TOPCon 加速扩张, 公司市占率稳步提升。公司研发出具有行业先进水平的制绒 Plus 系列设备, 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。

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: 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: 公司拥有 4-12 吋槽式及单晶圆刻蚀清晰湿法工艺设备, 已获得批量订单。公司突破工艺炉管腔室设计与制造技术等六大核心技术, 成功研制出碳化硅高温热处理设备, 并通过预验收后顺利发往国内半导体 IDM 某头部企业。

□ 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 16.0、28.1、38.0 亿元, 同比增长 52%、76%、35%, CAGR=54%, 对应 PE 19、11、8X。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	29	19	11	8
P/B	4.3	3.5	2.6	2.0
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

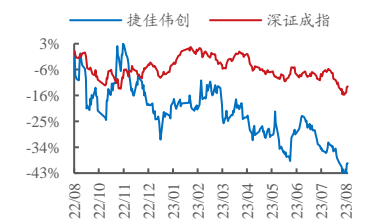
研究助理: 张菁

zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 88.08
总市值(百万元)	30,669.42
总股本(百万股)	348.20

股票走势图



相关报告

- 《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》 2023.08.03
- 《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

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	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)	2022	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)	2022	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

	2022	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	29.30	19.21	10.90	8.07
P/B	4.26	3.48	2.64	1.99
EV/EBITDA	29.29	13.71	7.93	5.30

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>