

捷佳伟创 (300724) / 专用设备
业绩预增符合预期, 受益光伏行业技术进步
评级: 增持 (维持)
分析师: 王华君
执业证书编号: S0740517020002

电话: 01059013814

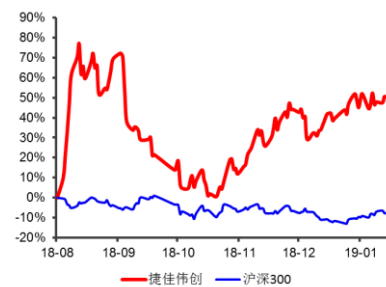
Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

分析师: 朱荣华
执业证书编号: S0740518070010

Email: zhurh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	320
流通股本(百万股)	80
市价(元)	30.65
市值(百万元)	9808.00
流通市值(百万元)	2452.00

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 《捷佳伟创 (300724) 深度: 光伏电池片设备龙头: 受益技术进步、政策倒逼》-2018.12.04
- 《光伏装备行业深度: 受益下游光伏高景气; 重点推荐晶盛机电, 关注捷佳伟创、京山轻机等》-2017.12.11
- 《晶盛机电 (300316.SZ) 深度: 国内晶体硅生长设备龙头, 受益光伏行业复苏、半导体行业爆发》-2017.11.06

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	831	1,243	1,519	1,836	2,202
增长率 yoy%	137.67%	49.51%	22.27%	20.86%	19.93%
净利润	118	254	303	364	454
增长率 yoy%	193.27%	115.82%	19.15%	20.23%	24.81%
每股收益 (元)	0.37	0.79	0.95	1.14	1.42
每股现金流量	0.74	0.37	1.05	0.76	1.39
净资产收益率	16.39%	27.21%	12.78%	13.32%	14.25%
P/E	83	39	32	27	22
PEG	0.95	0.40	0.34	0.59	1.01
P/B	13.66	10.51	4.14	3.59	3.08

备注:

投资要点

- 事件:** 公司发布公告称, 预计 2018 年全年净利润为 2.85 亿元~3.25 亿元, 同比增长 12%-28%。
业绩变动原因: 1、报告期内, 公司净利润比上年同期增长, 系按照年初经营计划有序推进各项工作, 整体销售稳步提升, 使得本期销售收入及营业利润持续增长。2、本报告期非经常性损益对净利润的影响金额预计为 2306 万元, 去年同期为 876 万元。
- 公司为光伏电池片设备龙头, 受益光伏行业大发展及技术进步、效率提升**
 公司是光伏电池片设备市场龙头, 为全球 200 多家光伏电池生产商提供设备和服务, 客户涵盖阿特斯、天合集团、隆基股份等全球知名企业。主要产品包括制绒清洗设备、扩散炉、刻蚀设备、PECVD、自动化设备等。
- 下游光伏行业复苏, 未来有望持续增长; 公司近年业绩快速增长**
 近 10 年来, 全球光伏新增装机容量和累计装机容量持续增长, 新增装机容量由 2007 年的 2.5GW 增加至 2017 年的 99GW, 年复合增长率高达 44%。其中 2017 年中国新增装机容量占全球总量超过一半, 提供主要增量。
 公司 2013-2017 年营收复合增速达 33%, 净利润复合增速超 100%。根据三季报, 公司预收账款达 14.86 亿元, 假设预收账款占整体订单的 40-50%, 则对应在手订单 30-37 亿元, 充足的订单保障公司后续业绩增长。
- 技术进步驱动, 高效电池设备需求提速明显**
 高效电池技术代表未来的需求方向。P 型单晶及多晶电池技术常规产线平均转换效率分别为 20.5%和 18.8%, 而采用背面钝化 (PERC) 和湿法黑硅 (MCCE) 的先进生产线的平均转换效率则分别可达 21.3%和 19.2%。公司新技术引领市场, 拥有较高市占率, 2016 年至 2017 年, 公司来自于高效太阳能电池生产线订单金额占比由 21%提升 88%, 提速明显。
- 近期政策修复之前悲观预期; 中长期光伏政策有望倒逼高效电池设备推广**
 “531 新政”关于控制光伏产业增量、加快光伏发电补贴退坡以及降低补贴强度等政策短期对光伏产业造成一定冲击, 11 月能源局召开座谈会对于“531 新政”后的悲观情绪具有一定修复。我们认为, 降低生产成本、提高效率是确保行业健康发展根本之道。公司近年来推出的主要是高效电池工艺设备, 契合下游客户降低生产成本、提高转换效率的需求, 有助于行业自主发展。
- 投资建议:** 预计 2018-2020 年公司营收为 15.2 亿、18.4 亿、22.0 亿元, 归母净利润为 3.0 亿、3.6 亿、4.5 亿元, 同比增长 20%、20%、25%, 对应 P/E 为 32X、27X、22X, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 产业政策变化风险; 技术进步不达预期风险; 市场竞争加剧风险。

图表 1: 捷佳伟创三张表预测

损益表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	831	1,243	1,519	1,836	2,202
增长率	137.7%	49.5%	22.3%	20.9%	19.9%
营业成本	-538	-751	-932	-1,134	-1,375
%销售收入	64.7%	60.4%	61.3%	61.8%	62.4%
毛利	294	492	587	702	828
%销售收入	35.3%	39.6%	38.7%	38.2%	37.6%
营业税金及附加	-5	-16	-12	-15	-15
%销售收入	0.5%	1.3%	0.8%	0.8%	0.7%
营业费用	-93	-89	-107	-123	-140
%销售收入	11.2%	7.1%	7.0%	6.7%	6.4%
管理费用	-70	-109	-142	-168	-190
%销售收入	8.4%	8.8%	9.3%	9.1%	8.6%
息税前利润 (EBIT)	126	279	326	396	482
%销售收入	15.2%	22.4%	21.5%	21.6%	21.9%
财务费用	15	-22	-2	-2	-3
%销售收入	-1.8%	1.8%	0.2%	0.1%	0.1%
资产减值损失	34	-4	9	13	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	14	11	12	14	13
%税前利润	7.1%	4.3%	3.4%	3.4%	2.6%
营业利润	190	264	345	421	496
营业利润率	22.9%	21.2%	22.7%	22.9%	22.5%
营业外收支	11	1	7	6	9
税前利润	201	265	352	427	505
利润率	24.2%	21.3%	23.2%	23.3%	22.9%
所得税	-15	-40	-31	-37	-42
所得税率	7.4%	14.9%	8.7%	8.6%	8.3%
净利润	118	254	303	364	454
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	118	254	303	364	454
净利率	14.2%	20.4%	19.9%	19.8%	20.6%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	408	437	1,855	2,066	2,488
应收款项	275	344	413	502	596
存货	1,075	1,352	1,663	2,005	2,440
其他流动资产	107	121	141	148	173
流动资产	1,865	2,254	4,072	4,721	5,697
%总资产	87.8%	88.1%	92.0%	92.3%	93.1%
长期投资	131	127	127	127	127
固定资产	40	41	66	75	82
%总资产	1.9%	1.6%	1.5%	1.5%	1.3%
无形资产	17	17	15	14	13
非流动资产	260	303	356	394	420
%总资产	12.2%	11.9%	8.0%	7.7%	6.9%
资产总计	2,125	2,557	4,429	5,115	6,118
短期借款	0	0	0	0	0
应付款项	1,352	1,566	2,002	2,325	2,873
其他流动负债	40	46	46	46	46
流动负债	1,392	1,612	2,049	2,371	2,920
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	15	11	11	11	11
负债	1,407	1,623	2,060	2,382	2,930
普通股股东权益	718	934	2,369	2,733	3,187
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,125	2,557	4,429	5,115	6,118

比率分析					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益 (元)	0.37	0.79	0.95	1.14	1.42
每股净资产 (元)	2.24	2.92	7.40	8.54	9.96
每股经营现金净流 (元)	0.74	0.37	1.05	0.76	1.39
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率					
净资产收益率	16.39%	27.21%	12.78%	13.32%	14.25%
总资产收益率	5.54%	9.94%	6.83%	7.11%	7.42%
投入资本收益率	20.39%	97.30%	63.00%	73.40%	69.62%
增长率					
营业总收入增长率	137.67%	49.51%	22.27%	20.86%	19.93%
EBIT增长率	188.16%	176.88%	11.69%	20.82%	23.32%
净利润增长率	193.27%	115.82%	19.15%	20.23%	24.81%
总资产增长率	109.32%	20.29%	73.23%	15.50%	19.60%
资产管理能力					
应收账款周转天数	71.4	49.4	49.4	49.4	49.4
存货周转天数	322.0	351.5	357.1	359.5	363.3
应付账款周转天数	128.8	126.1	127.5	126.8	127.1
固定资产周转天数	17.1	11.7	12.6	13.7	12.8
偿债能力					
净负债/股东权益	-60.86%	-198.70%	-87.21%	-91.04%	-86.87%
EBIT利息保障倍数	-7.1	13.4	138.0	167.4	165.6
资产负债率	66.22%	63.48%	46.50%	46.57%	47.90%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	118	254	303	364	454
加: 折旧和摊销	4	3	6	7	8
资产减值准备	34	-4	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	-13	22	2	2	3
投资收益	-14	-11	-12	-14	-13
少数股东损益	0	0	0	0	0
营运资金的变动	129	-154	36	-116	-6
经营活动现金净流	238	118	335	243	446
固定资本投资	-41	-54	-60	-45	-35
投资活动现金净流	5	-43	-47	-30	-21
股利分配	0	0	0	0	0
其他	0	-38	1,130	-2	-3
筹资活动现金净流	0	-38	1,130	-2	-3
现金净流量	242	36	1,418	211	422

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。