

## 政策加码或带动下游大幅扩产 布局新技术公司成长动力十足

### 核心观点:

- **事件** 国家能源局近期披露,为加快能源重大技术装备创新,决定将“二代异质结太阳能电池生产装备”等26个技术装备列为第一批能源领域首台(套)重大技术装备项目。
- **政策加码,驱动 HJT 产业化进程** 二代异质结太阳能电池生产装备列入重大项目后,项目方有望获得资金、税收、金融、保险等支持政策,显示了国家对异质结的大力支持。光伏电池片历经多次技术迭代:从常规铝背板 BSF→PERC→PERC+(TOPCon)→HJT→IBC 等。每一次新技术迭代,都会迎来 2-3 年的新一轮扩产周期,带动电池设备的新需求。目前行业正处在 PERC 电池扩产高峰期,逐步向 PERC+、HJT 拓展阶段。HJT 技术被看作 PERC 之后的下一代主流技术,是提升光电转换效率的重要方向,但目前 HJT 产业化进程受制于成本压力。我们认为,压制成本的关键在于浆料降本、硅片薄片化、设备降本三大方向,一旦突破成本劣势,HJT 将引爆新一轮技术迭代。
- **与爱康润阳合作,PERC+/HJT 产能逐步落地** 2020 年,公司分别与爱康、润阳签署 2GW 异质结、30GW 单晶 PERC+和 5GW 异质结电池项目战略合作框架协议。HJT 方面,公司即将具备整线供货能力,自主研发的 RPD 设备能够在常规 HJT 的基础上为高效 HJT 带来 0.6%以上的效率增益;PERC+方面,行业扩产放量在即,公司有望深度受益。公司技术路线储备丰富,已经形成从 23%(常规 PERC)到 24%(PERC+)再到 25%(HJT)转换效率渐增的产品梯队,市占率有望进一步提升。
- **定增项目释放高端产能,加快产品升级迭代** 2020 年 11 月 27 日,公司定增项目获深交所受理,拟募集不超过 25 亿元。新增 20GWPERC+湿法设备、20GWHJT 湿法设备、单层载板式非晶半导体薄膜 CVD 以及每年 50 套 HJT 电池镀膜设备(PAR)。目前,公司 PERC+电池工艺技术设备和 HJT 电池生产设备已完成了研发、验证并逐步实现了生产销售。本次募集资金投资项目的建设,将释放公司 PERC+电池设备和 HJT 电池设备产能,加快公司产品升级迭代,进一步提升公司竞争力。
- **三季度业绩高速增长,在手订单充裕后劲十足** 2020 年前三季度,公司实现营收 30.84 亿元(同比+70.94%),归母净利润 4.51 亿元(同比+32.18%),其中, Q3 单季实现营收 11.91 亿元(同比+103.35%),归母净利润 2.01 亿元(同比+82.48%),单季利润创历史新高。我们认为光伏电池片行业积极扩产,公司在手 PERC 设备订单逐步兑现收入所致,而利润增长低于营收的主要原因是计提信用减值损失(1.26 亿)较大。另外,合同负债 32.95 亿元,环比+26.39%,较去年同期预收款+78.88%,公司在手订单充裕,未来业绩增长的驱动力强劲。
- **投资建议** 预计公司 2020-2022 年收入为 39.90/53.80/66.87 亿元,同比增速 57.89/34.84/24.28%,归母净利润为 5.97/8.71/11.17 亿元,同比增速 56.37/45.86/28.20%,EPS 为 1.86/2.71/3.48 元,对应 PE 为 78.32/53.69/41.88 倍。首次覆盖,给予“推荐”评级。
- **风险提示** 光伏电池扩产不及预期风险、设备研发不及预期的风险等。

捷佳伟创(300724.SZ)

**推荐** (首次评级)

### 分析师

李良

☎: 010-6656 8330

✉: liliang\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130515090001

周义

☎: 010-8635 9186

✉: zhoyi\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130520060002

### 市场表现

2020.12.31



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

**表 1 主要财务指标预测**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营收(单位:百万元)	2527	3990	5380	6687
同比(%)	69.30%	57.89%	34.84%	24.28%
净利润(单位:百万元)	382	597	871	1117
同比(%)	24.73%	56.37%	45.86%	28.20%
EPS(单位:元)	1.19	1.86	2.71	3.48
P/E	39.60	78.32	53.69	41.88

资料来源: Wind、中国银河证券研究所

**表 2 可比公司估值**

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
300450.SZ	先导智能	76.03	0.87	0.99	1.44	1.84	51.74	76.57	52.65	41.43
300751.SZ	迈为股份	672.94	4.76	6.99	9.71	12.98	29.71	96.22	69.27	51.84
603185.SH	上机数控	152.20	1.05	1.98	3.85	4.87	23.99	76.94	39.51	31.24
<b>300724.SZ</b>	<b>捷佳伟创</b>	<b>146.38</b>	<b>1.19</b>	<b>1.84</b>	<b>2.68</b>	<b>3.51</b>	<b>39.60</b>	<b>78.32</b>	<b>53.69</b>	<b>41.88</b>
平均值(剔除公司)							<b>83.24</b>	<b>53.81</b>	<b>41.50</b>	

资料来源: Wind、中国银河证券研究所

### 分析师承诺及简介

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。

#### 李良 机械军工行业负责人

证券从业近8年。清华大学 MBA，经济学硕士，工学学士，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

#### 周义 机械军工行业分析师

上海交通大学机械工程学博士，3 年大型国有军工企业技术研发、运营管理经验，2018 年加入银河证券研究院。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 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

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn