

年报季报点评：业绩略低于预期，订单充沛 保证未来增长

增持（维持）

事件：公司 2020 年实现营收 40.4 亿，同比+60%；归母净利润 5.23 亿，同比 37%；扣非后归母净利润 4.7 亿，同比 34%。2021Q1 公司实现营收 11.8 亿，同比+138%；归母净利润 2.1 亿，同比+146%；扣非归母净利润 1.98 亿，同比 147%。

投资要点

■ 疫情下业绩稳健增长，充分受益于光伏电池片扩产高峰

分产品看，2020 年光伏工艺设备（主要包括：1、半导体掺杂沉积光伏设备，如 PECVD 设备、扩散炉等；2、湿法工艺光伏设备，如制绒设备、刻蚀设备、清洗设备、印刷设备等）营收 34.3 亿，同比+59%，营收占比 84.7%；自动化设备营收 4.71 亿，同比+66%，营收占比 12%。**2020 年营收保持高速增长主要系：**（1）2018-2019 年是 PERC 电池扩产高峰，我们预计 2019 年公司新接订单达 50 亿，故 2020 年收入高增长；（2）2020 年开始 210 PERC 淘汰非 210 PERC 带来设备替换需求，龙头设备厂直接受益。

2021Q1 公司实现营收 11.8 亿，同比+138%；归母净利润 2.1 亿，同比+146%；扣非归母净利润 1.98 亿，同比 147%，营收及利润的高增长主要系：（1）2020Q1 业绩受疫情影响基数较低；（2）2020 年 210 PERC 淘汰旧产能催化设备需求旺盛，按照电池片设备 1 年左右的收入确认周期，订单在 2021Q1 加速确认所致。

■ 盈利能力略下滑，计提信用减值&汇兑损益影响净利率

2020 年公司综合毛利率 26.4%，同比-5.6pct；净利率 12.7%，同比-2.2pct，盈利能力有所下滑。分产品看，光伏工艺设备和自动化设备的毛利率分别为 25.84%/21.84%，分别同比-5.15pct/-14.40pct，我们判断主要系：1）随着 PERC 设备近两年逐步成熟，公司订单的毛利率有所影响；2）主要系按照新收入准则，现场安装服务费重分类计入所致。我们预计未来随着高毛利率的新产品 TOPCON、HJT 设备等放量，公司盈利水平将有所回升。**公司 2020 年期间费用控制良好，期间费用率 10.1%，同比-4.1pct。**其中，销售费用率 2.0%，同比-5.1pct，现场安装服务费重计入成本；财务费用率 1.3%，同比+1.9pct，主要系外币汇率的波动等影响所致；管理费用率（含研发）6.85%，同比-0.9pct。公司持续加大研发投入，2020 年公司研发投入 1.9 亿元，同比+56%，研发费用率为 4.73%，同比-0.26pct。20 年计提信用减值 1.13 亿元，大部分是一次性的非经常性项目影响，信用减值计提影响净利率 1.13pct。

■ 营运能力显著提升，在手订单充足保障短期业绩增长

2020 年，公司经营性现金流净额 3.34 亿元，同比 2019 年的-2.54 亿元提高 6 亿元；存货周转天数为 433 天，同比大幅减少 136 天，公司 2020 年现金流及营运能力大幅好转。截至 2020 年末，公司合同负债（预收账款）为 33.25 亿元，同比+51%；存货为 38.23 亿元，同比+14%；21Q1 存货 45.25 亿元，同比+34%，合同负债（预收账款）37.36 亿元，同比+589%，存货预收继续保持高速增长。表明公司正在执行中的订单明显增长，短期业绩增长动力充足。

■ 定增布局 HJT 及半导体清洗设备，业务延伸成增长新驱动

2021 年 4 月 23 日公司发布定增落地公告，发行规模 2648 万股，募集资金总额 25 亿元，主要用于光伏电池设备扩产、半导体设备研发项目及补充流动资金。其中，超高效太阳能装备产业化项目及泛半导体装备产业化项目主要用于 HJT 镀膜设备扩产。PECVD 为 HJT 生产中最关键设备，投资占比 50%，我们认为本次定增将加快公司 PECVD 布局。先进半导体装备研发项目致力于实现湿法清洗设备的规模化生产。半导体清洗设备赛道好空间大，容易率先实现全面国产化。我们认为，捷佳伟创的湿法设备在 PERC 电池时代为国内龙头，向与光伏电池片工艺相关的半导体产业链延伸，技术有积淀且未来成长空间广阔。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2021-2023 年的净利润分别为 8.0（原值 7.59，上调 5%），9.6（原值 8.82，上调 9%），11.5 亿，对应当前股价 PE 为 49、41、34 倍，我们看好公司业务顺利拓展，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**新品开发不及预期，下游工艺迭代不及预期。

2021 年 04 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	112.09
一年最低/最高价	57.88/158.88
市净率(倍)	11.07
流通 A 股市值(百万元)	19055.51

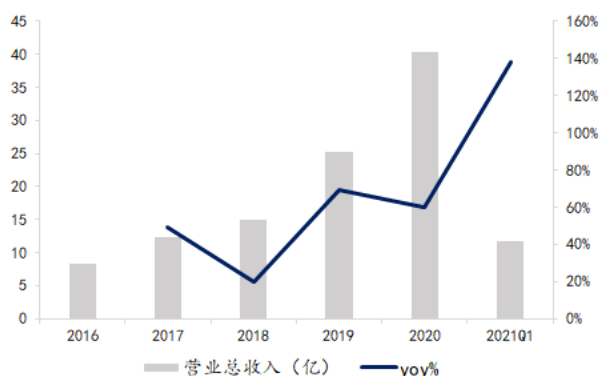
基础数据

每股净资产(元)	10.13
资产负债率(%)	68.51
总股本(百万股)	347.70
流通 A 股(百万股)	170.00

相关研究

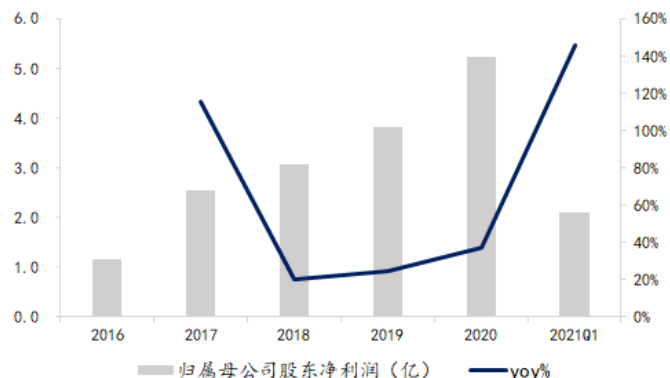
- 1、《捷佳伟创 (300724)：业绩增长略超预期，业务延伸驱动长期增长》2020-10-28
- 2、《捷佳伟创 (300724)：定增加速 HIT 布局，进军半导体清洗设备业务》2020-09-30
- 3、《捷佳伟创 (300724)：谨慎计提影响短期利润，未来将充分受益技术迭代》2020-08-27

图 1: 公司 2020 年营收 40.4 亿, 同比+60%



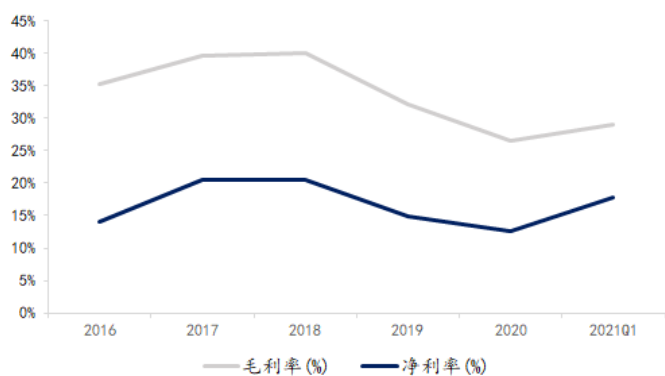
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 2: 公司 2020 年归母净利润 5.23 亿, 同比+37%



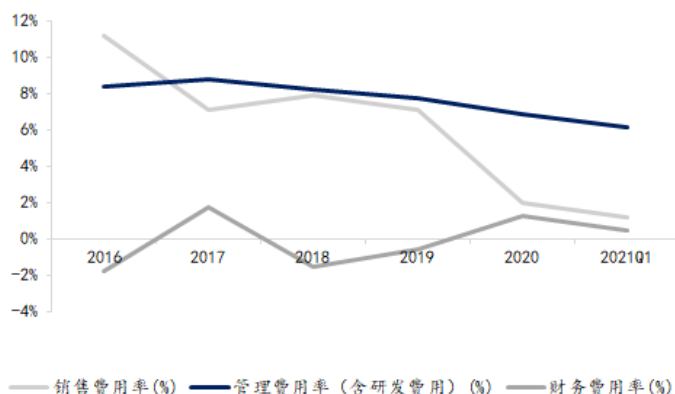
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 3: 2020 年盈利能力有所下滑



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 4: 2020 年期间费用控制良好



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 5: 2020 年合同负债 (预收账款) 33.25 亿元, 同比 +51%

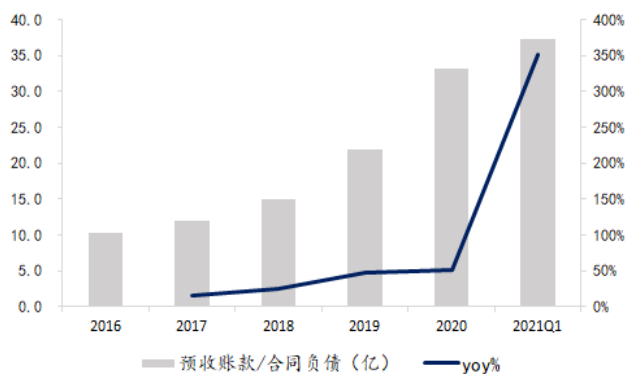
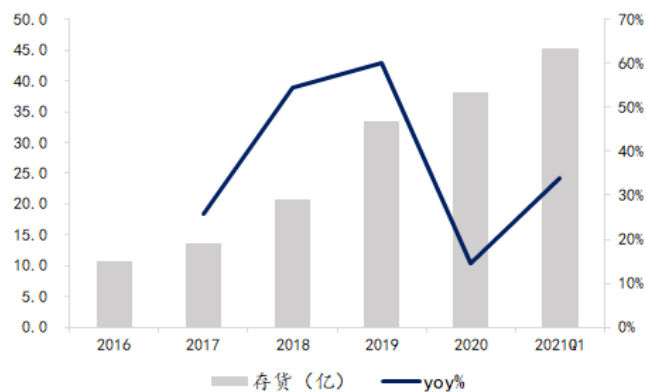


图 6: 2020 年存货为 38.23 亿元, 同比+14%



数据来源：wind，东吴证券研究所

数据来源：wind，东吴证券研究所

图 7：公司投资 25 亿元用于光伏电池设备扩产、半导体设备产业化和研发项目

单位：万元

序号	项目名称	投资规模	募集资金投入
1	超高效太阳能电池装备产业化项目	133,315.52	133,315.52
1.1	泛半导体装备产业化项目（超高效太阳能电池湿法设备及单层载板式非晶半导体薄膜 CVD 设备产业化项目）	99,877.18	99,877.18
1.2	二合一透明导电膜设备（PAR）产业化项目	33,438.34	33,438.34
2	先进半导体装备（半导体清洗设备及炉管类设备）研发项目	64,608.67	64,608.67
3	补充流动资金项目	52,075.81	52,075.81
	合计	250,000.00	250,000.00

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

捷佳伟创三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8693	9618	10572	11554	营业收入	4044	5390	6117	6939
现金	1548	1860	1947	1984	减:营业成本	2976	3868	4382	4953
应收账款	2482	1920	2011	2091	营业税金及附加	22	29	33	37
存货	3823	5299	6002	6784	营业费用	81	108	184	208
其他流动资产	840	539	612	694	管理费用	88	421	460	487
非流动资产	591	862	908	930	财务费用	52	-45	-57	-59
长期股权投资	85	85	85	85	资产减值损失	86	100	20	0
固定资产	251	536	587	611	加:投资净收益	-42	0	0	0
在建工程	39	27	23	22	其他收益	-118	1	1	1
无形资产	29	28	27	26	营业利润	581	910	1098	1314
其他非流动资产	186	186	186	186	加:营业外净收支	2	5	5	5
资产总计	9283	10481	11481	12484	利润总额	583	915	1103	1319
流动负债	6208	6728	6911	6938	减:所得税费用	71	112	135	162
短期借款	194	0	0	0	少数股东损益	-11	0	10	12
应付账款	2066	2332	2641	2985	归属母公司净利润	523	803	958	1146
其他流动负债	3948	4397	4270	3953	EBIT	880	965	1061	1255
非流动负债	41	41	41	41	EBITDA	906	1009	1111	1313
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	41	41	41	41	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	6248	6769	6952	6979	每股收益(元)	1.63	2.31	2.75	3.30
少数股东权益	-1	-1	8	20	每股净资产(元)	9.45	10.68	13.00	15.78
归属母公司股东权益	3036	3713	4520	5485	发行在外股份(百万股)	321	348	348	348
负债和股东权益	9283	10481	11481	12484	ROIC(%)	28.2%	31.8%	36.8%	32.7%
					ROE(%)	17.2%	21.6%	21.2%	20.9%
					毛利率(%)	26.4%	28.2%	28.4%	28.6%
					销售净利率(%)	12.7%	14.9%	15.7%	16.5%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率(%)	67.3%	64.6%	60.6%	55.9%
经营活动现金流	334	702	314	297	收入增长率(%)	60.0%	33.3%	13.5%	13.4%
投资活动现金流	-78	-70	-77	-79	净利润增长率(%)	36.9%	53.5%	19.3%	19.7%
筹资活动现金流	122	-320	-151	-180	P/E	68.84	48.54	40.69	34.00
现金净增加额	362	312	87	37	P/B	11.86	10.50	8.62	7.11
折旧和摊销	25	44	51	58	EV/EBITDA	46.64	45.35	41.32	35.00
资本开支	-161	-70	-77	-79					
营运资本变动	-83	-45	-684	-918					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>