

公司研究

2021Q1 业绩超预期，定增落地加码 HJT 设备产能扩产

——捷佳伟创（300724.SZ）2020 年年报及 2021 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 年实现营业收入 40.44 亿元，同比增长 60.03%，实现归母净利润 5.23 亿元，同比增长 36.95%，拟每 10 股派发现金红利 1.8 元（含税）；2021Q1 实现营业收入 11.77 亿元，同比增长 138.22%，实现归母净利润 2.11 亿元，同比高增 145.60%，超出市场预期。

2020 年疫情影响下业绩维持高增，2021Q1 业绩超预期系订单确认收入增加所致。疫情影响下公司 2020Q1 业绩有所下滑，但 2020 年全年光伏行业需求向好，叠加公司加速推进设备研发生产和销售工作，全年业绩维持较高增速。分板块分析，**太阳能电池工艺设备**（主要包括半导体掺杂沉积、湿法工艺等设备）2020 年实现营业收入 34.25 亿元（同比+59.33%），毛利率下滑 5.16 个 pct 至 25.84%（主要系新收入准则中场外安装调试费用及运输费用重分类到合同履行成本所致）。**自动化设备** 2020 年实现营业收入 4.71 亿元（同比+65.87%），毛利率下滑 14.40 个 pct 至 21.84%（原因同上）。

2021Q1 公司收入和归母净利润超预期增长（同比增速分别为 138.22% 和 145.60%），且毛利率环比提升 4.53 个 pct 至 28.97%，我们认为一方面系 2020Q1 低基数所致，另一方面系公司开始逐步确认售价和盈利能力相对更高的 HJT/PERC+ 及大尺寸 PERC 产品订单，推动公司业绩和盈利能力持续提升。

研发投入持续提升增强公司核心技术竞争力，定增落地 HJT 设备产能释放保障公司业绩增长。公司 2020 年研发投入同比增长 56.03% 至 1.91 亿元，一方面推出适应大尺寸（210mm）硅片的电池生产设备及自动化设备并实现大规模产业化应用，另一方面成功实现国产 RPD 设备和 PECVD 设备出厂交付，从而具备了 HJT 电池整线设备量产能力。公司日前公告已完成 25 亿元定增，主要用于 HJT 生产的关键设备 PECVD 和 PAR 相关设备产能扩产，完全达产后每年将新增 20GW PECVD 设备及 50 套 HJT PAR 设备产能，在光伏行业 HJT 技术加速推进背景下有望保障公司业绩维持高增长。

维持“买入”评级：根据公司产能规划及行业下游对大尺寸设备和 HJT 设备的接受和应用情况，我们上调公司 21/22 年盈利预测，引入 23 年盈利预测，预计公司 2021-23 年归母净利润为 8.34/11.54/14.97 亿元（上调 14%/上调 21%/新增），对应 21-23 年 EPS 为 2.40/3.32/4.31 元，当前股价对应 21-23 年 PE 为 47/34/26 倍。碳中和背景下光伏行业景气度维持，电池片企业旧产线改造和新产线扩张节奏持续，公司设备领先的市场地位将保障业绩稳步提升，未来 HJT 产能的放量也有助于国产化设备公司率先受益，**维持“买入”评级。**

风险提示：公司扩产进度不及预期；HJT 设备推广应用进度不及预期；存货规模较大，流动性资金面临压力的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,527	4,044	5,665	7,642	9,899
营业收入增长率	69.30%	60.03%	40.07%	34.91%	29.53%
净利润（百万元）	382	523	834	1,154	1,497
净利润增长率	24.73%	36.95%	59.48%	38.36%	29.71%
EPS（元）	1.19	1.63	2.40	3.32	4.31
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.96%	17.23%	13.21%	15.64%	17.09%
P/E	94	69	47	34	26
P/B	14.1	11.9	6.2	5.3	4.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-28

注：公司 2020 年末总股本为 3.2 亿股，2021 年 4 月完成增发，总股本变更为 3.5 亿股

买入（维持）

当前价：112.09 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsec.com

分析师：马瑞山

执业证书编号：S0930518080001

021-52523850

mars@ebsec.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haopian@ebsec.com

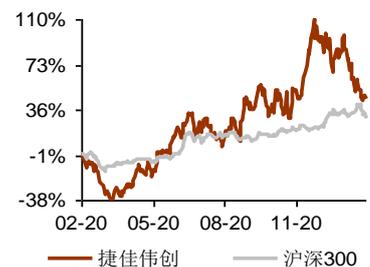
联系人：陈无忌

chenwuji@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	3.48
总市值(亿元):	389.74
一年最低/最高(元):	57.88/158.88
近 3 月换手率:	57.28%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.35	-11.44	71.94
绝对	0.48	-10.61	72.76

资料来源：Wind

相关研报

下游扩产推动公司业绩提升，关注 HJT 订单放量情况——捷佳伟创（300724.SZ）2020 年半年度报告点评（2020-08-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,527	4,044	5,665	7,642	9,899
营业成本	1,717	2,976	4,233	5,727	7,427
折旧和摊销	16	25	29	33	37
税金及附加	14	22	28	38	49
销售费用	179	81	113	153	198
管理费用	73	86	113	153	198
研发费用	123	191	255	344	445
财务费用	-15	52	-16	-36	-34
投资收益	8	-42	8	8	8
营业利润	428	581	969	1,332	1,722
利润总额	429	583	971	1,334	1,724
所得税	55	71	116	160	207
净利润	374	512	854	1,174	1,517
少数股东损益	-7	-11	20	20	20
归属母公司净利润	382	523	834	1,154	1,497
EPS(元)	1.19	1.63	2.40	3.32	4.31

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-254	334	436	668	725
净利润	382	523	834	1,154	1,497
折旧摊销	16	25	29	33	37
净营运资金增加	118	226	1,032	1,187	1,578
其他	-770	-441	-1,458	-1,706	-2,387
投资活动产生现金流	632	-78	-97	-77	-57
净资本支出	-118	-167	-105	-85	-65
长期投资变化	129	85	0	0	0
其他资产变化	621	4	8	8	8
融资活动现金流	-333	122	2,265	-49	-83
股本变化	0	1	26	0	0
债务净变化	0	194	-194	0	0
无息负债变化	1,238	2,600	499	968	1,102
净现金流	48	362	2,604	542	584

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	32.1%	26.4%	25.3%	25.1%	25.0%
EBITDA 率	21.5%	21.9%	19.5%	19.0%	18.9%
EBIT 率	20.8%	21.1%	19.0%	18.6%	18.5%
税前净利润率	17.0%	14.4%	17.1%	17.5%	17.4%
归母净利润率	15.1%	12.9%	14.7%	15.1%	15.1%
ROA	6.2%	5.5%	6.6%	7.9%	8.7%
ROE (摊薄)	15.0%	17.2%	13.2%	15.6%	17.1%
经营性 ROIC	20.0%	27.9%	25.2%	25.0%	24.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	57%	67%	51%	50%	49%
流动比率	1.62	1.40	1.88	1.91	1.95
速动比率	0.65	0.78	1.24	1.30	1.35
归母权益/有息债务	-	15.68	-	-	-
有形资产/有息债务	-	47.27	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	6,011	9,283	12,886	14,942	17,444
货币资金	929	1,548	4,152	4,693	5,278
交易性金融资产	90	0	0	0	0
应收帐款	389	1,000	1,326	1,788	2,316
应收票据	435	1,453	1,699	2,293	2,970
其他应收款 (合计)	36	37	48	62	78
存货	3,342	3,823	4,188	4,536	5,154
其他流动资产	246	395	395	395	395
流动资产合计	5,553	8,693	12,260	14,265	16,739
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	129	85	85	85	85
固定资产	245	251	270	288	300
在建工程	1	39	82	104	109
无形资产	29	29	33	37	41
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	85	85	85	85
非流动资产合计	458	591	625	677	705
总负债	3,455	6,248	6,554	7,522	8,624
短期借款	0	194	0	0	0
应付账款	629	1,390	1,693	2,291	2,971
应付票据	430	675	847	1,145	1,485
预收账款	2,201	0	0	0	0
其他流动负债	-19	165	165	165	165
流动负债合计	3,424	6,208	6,513	7,481	8,583
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	41	41	41	41
非流动负债合计	31	41	41	41	41
股东权益	2,556	3,035	6,331	7,420	8,820
股本	320	321	348	348	348
公积金	1,235	1,310	3,835	3,835	3,835
未分配利润	998	1,431	2,155	3,224	4,603
归属母公司权益	2,552	3,036	6,313	7,381	8,761
少数股东权益	3	-1	19	39	59

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	7.07%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用率	2.88%	2.12%	2.00%	2.00%	2.00%
财务费用率	-0.60%	1.29%	-0.28%	-0.47%	-0.34%
研发费用率	4.85%	4.73%	4.50%	4.50%	4.50%
所得税率	13%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.18	0.18	0.25	0.34	0.44
每股经营现金流	-0.79	1.04	1.26	1.92	2.08
每股净资产	7.98	9.45	18.16	21.23	25.20
每股销售收入	7.90	12.59	16.29	21.98	28.47

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	94	69	47	34	26
PB	14.1	11.9	6.2	5.3	4.4
EV/EBITDA	65.8	40.9	33.3	25.4	19.9
股息率	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE