

捷佳伟创 (300724.SZ)

加大研发投入, HJT 量产稳步推进

事件: 捷佳伟创发布 2020 年年报和 2021 年一季报。

全年业绩高速增长, 一季报盈利持续提升。根据公司公告, 2020 年全年公司实现收入 40.44 亿元, 同比增长 60.0%, 实现归母净利润 5.23 亿元, 同比增长 36.9%, 一季度实现收入 11.77 亿元, 同比增长 138.22%, 实现归母净利润 2.11 亿元, 同比增长 145.6%。公司一季度实现毛利率 28.97%, 环比提升 4.53pcts, 盈利能力大幅提升。

研发投入大幅增加, 推进新技术加快产业化。2020 年公司研发投入达到 1.91 亿元, 同比增长 56.03%。公司继续扩大研发团队, 研发人员数量达到 460 人, 同比增加 164 人, 得益于此, 公司加速推进新一代电池技术的产业化进程, 持续保持高竞争力。

2020 年异质结关键设备先后交付, 率先布局 HJT 及钙钛矿核心设备。2020 年公司自主研发的首台国产大产量 RPD5500A 设备和异质结关键设备板式 PECVD 先后出厂交付。公司是行业内率先布局 HJT 及钙钛矿电池核心设备的厂商, 也成为全球第一家完成全线四道工序完全自主开发的整体异质结电池解决方案设备提供商。

爱康科技长兴基地转入批量化生产, 捷佳伟创 RPD 设备得到验证。根据爱康集团官方公众号, 爱康湖州基地一期 220MW 异质结电池项目 iCell 异质结电池片全面进入批量化、大规模生产阶段, 4 月初, 爱康湖州基地产品出片速度已提升至每小时 1200 片, 后续还在持续爬坡, 当时最优批次的高效异质结电池平均转化效率达 24.2%。爱康湖州基地第一条线主要采用启威星 (YAC) 的清洗制绒设备、美国应用材料的 PECVD 设备、捷佳伟创的 RPD 设备、应用材料的丝网印刷设备。捷佳伟创 RPD 设备效果得到产业验证。

定增顺利发行, 公司将步入快速发展通道。4 月 23 日, 公司发布公告, 已顺利完成定增, 共发行 2648 万股, 发行价格 94.41 元/股, 实际募资净额 24.81 亿元。定增的顺利发行将释放公司 PERC+、HJT、TOPCon 电池设备产能, 同时加速公司半导体设备研发进程, 推进国产化替代, 进一步提升公司竞争力, 推动公司进入快速发展通道。

业绩预测:预计公司 2021~2023 年实现归母净利润 9.23/12.28/16.35 亿元, 对应估值 39.0/29.3/22.0 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 行业需求不及预期, 新技术导入不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,527	4,044	5,857	7,325	9,699
增长率 yoy (%)	69.3	60.0	44.8	25.1	32.4
归母净利润 (百万元)	382	523	923	1,228	1,635
增长率 yoy (%)	24.7	36.9	76.4	33.0	33.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.19	1.63	2.87	3.82	5.09
净资产收益率 (%)	14.7	16.9	23.4	23.9	24.3
P/E (倍)	94.3	68.8	39.0	29.3	22.0
P/B (倍)	14.1	11.9	9.2	7.1	5.4

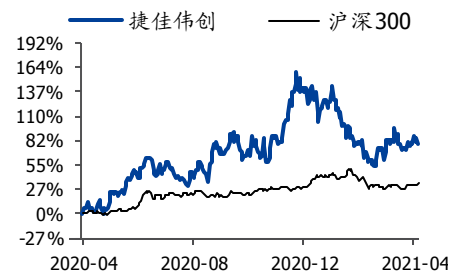
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	增持
4 月 29 日收盘价(元)	107.76
总市值(百万元)	37,468.18
总股本(百万股)	347.70
其中自由流通股(%)	48.89
30 日日均成交量(百万股)	3.10

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号: S0680518030001

邮箱: wanglei1@gszq.com

分析师 姚健

执业证书编号: S0680518040002

邮箱: yaojian@gszq.com

分析师 杨润恩

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 1、《捷佳伟创 (300724.SZ): 三季度业绩高速增长, 大尺寸电池片扩产推动公司在手订单饱满》2020-10-28
- 2、《捷佳伟创 (300724.SZ): 硅片大型化加速电池产能升级需求, 技术革新带来未来发展潜力》2020-10-07



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5553	8693	13968	16143	23282	营业收入	2527	4044	5857	7325	9699
现金	929	1548	2343	3332	4017	营业成本	1717	2976	4328	5355	7059
应收票据及应收账款	824	2454	4054	5713	9207	营业税金及附加	14	22	31	39	52
其他应收款	36	37	69	64	112	营业费用	179	81	117	146	194
预付账款	87	111	176	183	292	管理费用	73	86	124	155	206
存货	3342	3823	6606	6298	8884	研发费用	123	191	277	346	459
其他流动资产	336	720	721	553	770	财务费用	-15	52	26	29	21
非流动资产	458	591	625	659	692	资产减值损失	-35	-33	0	-23	-19
长期投资	129	85	85	85	85	其他收益	69	132	80	93	102
固定资产	245	251	303	349	392	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	29	29	29	31	33	投资净收益	8	-42	6	6	5
其他非流动资产	55	226	207	193	182	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	6011	9283	14593	16802	23974	营业利润	428	581	1040	1376	1833
流动负债	3424	6208	10665	11712	17332	营业外收入	2	4	3	3	3
短期借款	0	194	265	194	194	营业外支出	1	2	1	1	2
应付票据及应付账款	1059	2066	5147	5563	8556	利润总额	429	583	1041	1378	1834
其他流动负债	2364	3948	5252	5955	8583	所得税	55	71	131	172	228
非流动负债	31	41	41	41	41	净利润	374	512	910	1205	1606
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-7	-11	-13	-22	-29
其他非流动负债	31	41	41	41	41	归属母公司净利润	382	523	923	1228	1635
负债合计	3455	6248	10706	11753	17373	EBITDA	419	581	1015	1329	1759
少数股东权益	3	-1	-14	-36	-66	EPS (元)	1.19	1.63	2.87	3.82	5.09
股本	320	321	321	321	321						
资本公积	1145	1188	1188	1188	1188						
留存收益	1087	1553	2326	3366	4759						
归属母公司股东权益	2552	3036	3901	5085	6666						
负债和股东权益	6011	9283	14593	16802	23974						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-254	334	853	1183	812
净利润	374	512	910	1205	1606
折旧摊销	18	32	19	22	23
财务费用	-15	52	26	29	21
投资损失	-8	42	-6	-6	-5
营运资金变动	-705	-415	-94	-68	-833
其他经营现金流	81	110	0	0	0
投资活动现金流	632	-78	-47	-50	-51
资本支出	121	169	35	33	34
长期投资	0	86	0	0	0
其他投资现金流	754	177	-12	-17	-18
筹资活动现金流	-333	122	-83	-72	-76
短期借款	0	194	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	1	43	0	0	0
其他筹资现金流	-334	-116	-83	-72	-76
现金净增加额	48	362	723	1061	685

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	69.3	60.0	44.8	25.1	32.4
营业利润(%)	22.1	35.8	79.0	32.3	33.2
归属于母公司净利润(%)	24.7	36.9	76.4	33.0	33.2
获利能力					
毛利率(%)	32.1	26.4	26.1	26.9	27.2
净利率(%)	15.1	12.9	15.8	16.8	16.9
ROE(%)	14.7	16.9	23.4	23.9	24.3
ROIC(%)	13.6	14.8	20.9	21.6	22.1
偿债能力					
资产负债率(%)	57.5	67.3	73.4	70.0	72.5
净负债比率(%)	-35.8	-44.2	-53.2	-61.9	-57.8
流动比率	1.6	1.4	1.3	1.4	1.3
速动比率	0.5	0.7	0.6	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.9	2.5	1.8	1.5	1.3
应付账款周转率	2.1	1.9	1.2	1.0	1.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.63	2.87	3.82	5.09
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.79	1.04	2.66	3.68	2.53
每股净资产(最新摊薄)	7.95	9.45	12.14	15.83	20.75
估值比率					
P/E	94.3	68.8	39.0	29.3	22.0
P/B	14.1	11.9	9.2	7.1	5.4
EV/EBITDA	83.5	59.7	33.4	24.7	18.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年4月29日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com