

## 捷佳伟创 (300724)

公司研究/点评报告

# 湿法设备顺利交付，成功进军半导体领域

——捷佳伟创事件点评

点评报告/机械

2021年07月26日

### 一、事件概述

7月22日，根据公司官方微信公众号发布的最新消息，公司已取得重要客户在槽式湿法清洗设备上的批量订单，并于2021年7月21日成功交付3套集成电路全自动槽式湿法清洗设备至客户进行大批量生产。

### 二、分析与判断

#### 湿法设备顺利交付，成功进军半导体领域

作为光伏电池设备的领先企业，公司顺应产品发展路径，努力向半导体设备领域延伸。公司孙公司创微电子，专门从事集成电路湿法清洗工艺设备的研发、生产和销售，设备主要包含槽式及单晶圆湿法清洗设备，除此交付的设备外，正在设计制造中的设备还包含了用于MicroLED、第三代化合物半导体及集成电路IDM厂的槽式清洗设备及相关附属设备，涵盖了集成电路200mm以下近70%湿法工艺步骤，包含有光刻胶去除、氧化膜刻蚀、金属膜刻蚀、炉管前清洗及有机溶剂清洗等。本次湿法清洗设备的交付，表明公司已经成功实现从光伏设备设计制造向泛半导体及半导体行业的拓展。

#### 半导体清洗设备国产化加速，公司有望持续受益

清洗设备是半导体制成的重要环节之一，其主要用于去除半导体硅片制造、晶圆制造的杂质，光刻、刻蚀、沉积等重复性工序之后都需要进行清洗。根据SEMI的统计，2020年，国内清洗设备国产化率仅为20%，相较于光刻机、刻蚀机等核心设备，清洗设备技术要求略低，因此易于实现国产化突破。公司作为太阳能电池设备领先企业，其生产的清洗制绒、扩散、刻蚀、PECVD设备均与半导体工艺环节相关，此次切入半导体清洗设备领域是公司技术实力的体现，也顺应了半导体设备国产化的趋势。当前包括盛美半导体在内的主要半导体清洗设备厂商正加速推进半导体清洗设备国产化进程，公司作为跨界新星，有望持续受益国产化浪潮带来的红利。

#### TOPCON具备良好兼容性，公司设备端优势持续加强

当前PERC电池的转换效率已接近理论极限，但存量产能规模较大。部分电池厂商将优先考虑在原有工艺上，进行技术升级来提高转换效率，而TOPCON电池制作工艺与PERC相似，通过增加硼扩散设备、薄膜沉积设备和去绕镀环节清洗等工序，可有效实现产品升级迭代。因此，在提升转换效率基础上，TOPCON具备良好的兼容性。公司在TOPCON工艺上具备丰富的技术储备，优势明显，针对核心工艺流程，布局扩散炉和LPCVD设备，部分产品已实现量产，随着下游厂商需求持续释放，公司业绩有望迎来持续增长。

### 三、投资建议

湿法设备的顺利交付，表明公司顺利进入半导体专用工艺设备领域，公司有望长期受益于国家集成电路装备国产化，此外，伴随存量PERC电池产能升级，公司业绩有望迎来持续增长。预计公司2021-2023年，公司实现营收55.14/74.92/94.61亿元，实现归母净利润为9.02/12.40/15.77亿元，当前股价对应PE为64.8/47.2/37.1倍，公司2023年估值水平位于历史估值中枢43.5X下方，长期看仍存在提升空间，维持“推荐”评级。

推荐

维持评级

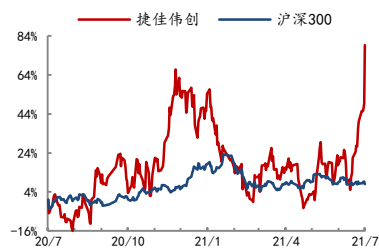
当前价格：168.22元

交易数据

2021-7-23

|               |              |
|---------------|--------------|
| 近12个月最高/最低(元) | 168.22/78.98 |
| 总股本(百万股)      | 348          |
| 流通股本(百万股)     | 169          |
| 流通股比例(%)      | 48.67        |
| 总市值(亿元)       | 585          |
| 流通市值(亿元)      | 285          |

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证号：S0100521020001

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证号：S0100520090001

电话：021-60876739

邮箱：xuhao\_yj@mszq.com

研究助理：欧阳葵

执业证号：S0100121070007

电话：021-60876758

邮箱：ouyangrui@mszq.com

相关研究

1.捷佳伟创(300724)2020年报&2021年一季报点评：收入快速增长，定增助力HJT设备产能释放

#### 四、风险提示:

市场竞争加剧, 新技术推进不及预期

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)      | 4,044 | 5,514 | 7,492 | 9,461 |
| 增长率 (%)         | 60.0% | 36.3% | 35.9% | 26.3% |
| 归属母公司股东净利润 (百万) | 523   | 902   | 1,240 | 1,577 |
| 增长率 (%)         | 36.9% | 72.5% | 37.5% | 27.1% |
| 每股收益 (元)        | 1.63  | 2.59  | 3.57  | 4.54  |
| PE (现价)         | 103.2 | 64.8  | 47.2  | 37.1  |
| PB              | 17.8  | 9.6   | 8.0   | 6.6   |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元)          | 2020        | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入              | 4,044       | 5,514        | 7,492        | 9,461        |
| 营业成本               | 2,976       | 4,010        | 5,449        | 6,881        |
| 营业税金及附加            | 22          | 30           | 40           | 51           |
| 销售费用               | 81          | 110          | 150          | 189          |
| 管理费用               | 86          | 110          | 150          | 189          |
| 研发费用               | 191         | 261          | 354          | 447          |
| EBIT               | 689         | 993          | 1,349        | 1,703        |
| 财务费用               | 52          | (11)         | (61)         | (80)         |
| 资产减值损失             | (33)        | 32           | 52           | 40           |
| 投资收益               | (42)        | 9            | 9            | 9            |
| 营业利润               | 581         | 1,001        | 1,377        | 1,752        |
| 营业外收支              | 2           | 2            | 2            | 2            |
| 利润总额               | 583         | 1,003        | 1,379        | 1,754        |
| 所得税                | 71          | 123          | 169          | 215          |
| 净利润                | 512         | 880          | 1,210        | 1,539        |
| 归属于母公司净利润          | 523         | 902          | 1,240        | 1,577        |
| EBITDA             | 722         | 1,022        | 1,381        | 1,739        |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2020</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> |
| 货币资金               | 1548        | 5605         | 7062         | 8700         |
| 应收账款及票据            | 2454        | 3346         | 4546         | 5740         |
| 预付款项               | 111         | 152          | 207          | 261          |
| 存货                 | 3823        | 5855         | 7353         | 9372         |
| 其他流动资产             | 38          | 38           | 38           | 38           |
| 流动资产合计             | 8336        | 15360        | 19538        | 24442        |
| 长期股权投资             | 85          | 94           | 103          | 112          |
| 固定资产               | 251         | 301          | 341          | 371          |
| 无形资产               | 29          | 27           | 25           | 24           |
| 非流动资产合计            | 591         | 652          | 699          | 732          |
| 资产合计               | 8926        | 16012        | 20237        | 25174        |
| 短期借款               | 194         | 194          | 194          | 194          |
| 应付账款及票据            | 1709        | 2784         | 3783         | 4777         |
| 其他流动负债             | 194         | 194          | 194          | 194          |
| 流动负债合计             | 5850        | 9902         | 12917        | 16315        |
| 长期借款               | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 其他长期负债             | 41          | 41           | 41           | 41           |
| 非流动负债合计            | 41          | 41           | 41           | 41           |
| 负债合计               | 5891        | 9943         | 12958        | 16356        |
| 股本                 | 321         | 348          | 348          | 348          |
| 少数股东权益             | (1)         | (23)         | (54)         | (92)         |
| 股东权益合计             | 3035        | 6069         | 7279         | 8818         |
| 负债和股东权益合计          | 8926        | 16012        | 20237        | 25174        |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标             | 2020        | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>成长能力</b>        |             |              |              |              |
| 营业收入增长率            | 60.0%       | 36.3%        | 35.9%        | 26.3%        |
| EBIT 增长率           | 63.3%       | 44.1%        | 35.8%        | 26.3%        |
| 净利润增长率             | 36.9%       | 72.5%        | 37.5%        | 27.1%        |
| <b>盈利能力</b>        |             |              |              |              |
| 毛利率                | 26.4%       | 27.3%        | 27.3%        | 27.3%        |
| 净利润率               | 12.9%       | 16.4%        | 16.6%        | 16.7%        |
| 总资产收益率 ROA         | 5.9%        | 5.6%         | 6.1%         | 6.3%         |
| 净资产收益率 ROE         | 17.2%       | 14.8%        | 16.9%        | 17.7%        |
| <b>偿债能力</b>        |             |              |              |              |
| 流动比率               | 1.4         | 1.6          | 1.5          | 1.5          |
| 速动比率               | 0.8         | 1.0          | 0.9          | 0.9          |
| 现金比率               | 0.3         | 0.6          | 0.5          | 0.5          |
| 资产负债率              | 0.7         | 0.6          | 0.6          | 0.6          |
| <b>经营效率</b>        |             |              |              |              |
| 应收账款周转天数           | 61.8        | 61.8         | 61.8         | 61.8         |
| 存货周转天数             | 433.4       | 433.4        | 433.4        | 433.4        |
| 总资产周转率             | 0.5         | 0.4          | 0.4          | 0.4          |
| <b>每股指标 (元)</b>    |             |              |              |              |
| 每股收益               | 1.6         | 2.6          | 3.6          | 4.5          |
| 每股净资产              | 9.5         | 17.5         | 21.1         | 25.6         |
| 每股经营现金流            | 0.6         | 5.7          | 4.4          | 4.9          |
| 每股股利               | 0.2         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>估值分析</b>        |             |              |              |              |
| PE                 | 103.2       | 64.8         | 47.2         | 37.1         |
| PB                 | 17.8        | 9.6          | 8.0          | 6.6          |
| EV/EBITDA          | 62.6        | 41.4         | 29.7         | 22.9         |
| 股息收益率              | 0.1%        | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2020</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> |
| 净利润                | 512         | 880          | 1,210        | 1,539        |
| 折旧和摊销              | 66          | 130          | 154          | 146          |
| 营运资金变动             | (415)       | 982          | 172          | 23           |
| 经营活动现金流            | 197         | 1,990        | 1,534        | 1,705        |
| 资本开支               | 167         | 78           | 68           | 58           |
| 投资                 | 86          | 0            | 0            | 0            |
| 投资活动现金流            | (78)        | (78)         | (68)         | (58)         |
| 股权募资               | 31          | 2,154        | 0            | 0            |
| 债务募资               | 193         | 0            | 0            | 0            |
| 筹资活动现金流            | 122         | 2,145        | (9)          | (9)          |
| 现金净流量              | 241         | 4,057        | 1,457        | 1,638        |

## 分析师与研究助理简介

**关启亮**，机械行业分析师，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

**徐昊**，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

**欧阳葵**，机械行业助理分析师，主要覆盖工程机械、光伏设备、通用设备等领域，山东大学金融学硕士，2021年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                      | 投资评级 | 说明                     |
|-----------------------------|------|------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上     |
|                             | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间  |
|                             | 中性   | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间   |
|                             | 回避   | 分析师预测未来股价跌幅 5% 以上      |
| 行业评级标准                      |      |                        |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上    |
|                             | 中性   | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间 |
|                             | 回避   | 分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上    |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。