

捷佳伟创(300724)

公司点评

半导体设备、光伏异质结设备再突破；向泛半导体设备龙头进军
——捷佳伟创点评

公司点评——机械设备行业——证券研究

投资要点

□ 光伏异质结（HJT）设备：常州 HJT 中试线首片下线，公司异质结设备进展将提速

据公司官方微信公众号，7月20日，公司常州研究院 HJT 中试线高效电池首片下线。

1) 公司常州 HJT 中试线已实现制绒、非晶硅镀膜、TCO、丝网印刷等工序的主机及自动化全线贯通、并开始出片。6月1日，公司常州 HJT 中试线第一台设备进场，历时 50 天全线贯通，7月20日公司获首片异质结电池片下线。该中试线团队由来自中国、美国、日本的行业资深专家组成，专业能力涵盖 HJT 电池技术生态体系。

2) 首片电池片下线，表明中试线所有工序设备已实现功能稳定、技术稳定，预计公司异质结设备研发进展将提速。在非晶硅镀膜环节，公司采用大腔体平板 PECVD 设备。未来中试线将会迅速验证更多技术形态的非晶硅镀膜设备及工艺、TCO 镀膜设备及工艺等。

3) 公司为全球第一家实现 4 道工序完全自主开发的异质结设备供应商，与爱康、润阳合作紧密，PECVD、RPD 均已实现客户交付验证，有望开花结果。在 TCO 镀膜环节，公司 RPD 设备能够在常规 HJT 的基础上带来保守 0.6% 以上的效率增益，把异质结电池量产转换效率推上 25% 的行业高度。在非晶硅镀膜环节，公司横向布局更多技术形态的非晶硅镀膜设备及工艺。预计在 2021 年下半年，公司将把每 GW 异质结设备投资降到 3.5 亿以下，促进 HJT 行业需求大幅增长。

□ 半导体湿法设备：获重要客户批量订单；覆盖 70% 湿法工艺；向泛半导体设备龙头进军

1) 半导体湿法设备研发历程：2019 年，公司全资子公司常州捷佳伟创精密机械成立半导体湿法工艺研究室，集合国际团队重点对半导体湿法设备进行研发。2020 年 9 月，常州捷佳伟创精密机械投资成立了创微微电子（常州）有限公司，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。

2) 公司已涵盖半导体 200mm 以下近 70% 的湿法工艺步骤设备，并取得重要客户槽式湿法清洗设备批量订单。2021 年 7 月 21 日公司成功交付 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。同时公司正在设计制造中的设备还包含：用于 MicroLED、第三代化合物半导体及半导体 IDM 厂的槽式清洗设备及相关附属设备，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，拥有 Cassette 与 Cassette less 两种类型，覆盖晶圆尺寸从 100mm~200mm。公司将以平台化布局，有望从光伏装备领域向泛半导体及半导体行业拓展延伸。

□ 盈利预测：看好公司在光伏、半导体行业未来大发展中战略地位、未来 5 年的高成长性

未来 5 年公司光伏 PERC/TOPCon/HJT 设备、半导体设备接力放量。预计 2021-2023 年归母净利润 10.3/15.1/21.1 亿元，同比增长 96%/47%/40%，对应 PE 为 57/39/28 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示：异质结电池推进速度不达预期；下游扩产不及预期；下游客户坏账风险。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	4044	6252	8678	11708
(+/-)	60%	55%	39%	35%
净利润	523	1026	1509	2107
(+/-)	37%	96%	47%	40%
每股收益(元)	1.5	3.0	4.3	6.1
P/E	112	57	39	28
ROE(平均)	19%	21%	21%	23%
PB	17.8	8.9	7.2	5.7

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥168.22

单季度业绩

元/股

1Q/2021

0.65

4Q/2020

0.21

3Q/2020

0.61

2Q/2020

0.51

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

联系人：李思扬

lisiyang@stocke.com.cn



相关报告

1【捷佳伟创】深度：光伏电池设备龙头，未来 5 年持续高成长-浙商机械-20210315

2【捷佳伟创】一季报业绩超预期，上调盈利预测；期待光伏异质结设备再突破-浙商机械 20210430

3【捷佳伟创】与润阳签 30GW PERC+和 5GW HJT 项目合作协议，异质结设备进度超预期-浙商机械 20201123

证券研究报告

■ 附录 1：重点推荐公司盈利预测及估值。

表 1：重点推荐公司盈利预测及估值

日期：		2021/7/23		EPS/元				PE				2019 年	
公司	代码	股价(元)	总市值(亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E	PB	ROE
捷佳伟创	300724	168.2	585	1.2	1.6	3.0	4.3	140	112	57	39	17.8	16.0
迈为股份	300751	570.0	588	3.8	5.8	8.5	12.6	120	83	49	37	21.8	20.0
晶盛机电	300316	59.2	761	0.5	0.7	1.0	1.4	118	88	58	42	16.7	15.0
金辰股份	603396	94.4	110	0.6	0.8	1.4	2.3	166	121	66	40	10.8	6.6
行业平均（不包括捷佳伟创）								135	97	57	40	16	14

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

■ 附录 2：公司光伏异质结设备、半导体湿法设备再突破；向泛半导体设备龙头进军

- 光伏异质结设备：7 月 20 日，公司常州研究院 HJT 中试线高效电池首片下线。经历 50 天时间，公司已实现制绒、非晶硅镀膜、TCO、丝网印刷等工序的主机及自动化全线贯通。在非晶硅镀膜环节，公司采用大腔体平板 PECVD 设备。未来中试线将会迅速验证更多技术形态的非晶硅镀膜设备及工艺、TCO 镀膜设备及工艺等
- 半导体湿法设备：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。

图：公司常州研究院 HJT 中试线异质结电池首片下线



资料来源：公司官方微信公众号，浙商证券研究所

图：公司首批集成电路全自动湿法设备成功交付客户



资料来源：公司官方微信公众号，浙商证券研究所

■ 附录 3：25 亿定增加码 HJT、PERC+设备，新增 PECVD 产能 20GW/年。

表 2：25 亿定增已顺利发行，加码 PERC+、HJT 超高效电池设备

项目名称	主要产品	新增产能	技术路线	应用环节
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）	PERC+高效新型电池湿法设备	20GW/年	PERC+/TOPCon	制绒、刻蚀、二次制绒、RCA 清洗
	HJT 超高效新型电池的湿法设备以及单层载板式非晶半导体薄膜 CVD	20GW/年	HJT	制绒、非晶硅薄膜沉积
二合一透明导电膜设备（PAR）产业化项目	HJT 电池镀膜设备（PAR）	50 套/年	HJT	TCO 导电膜沉积

资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	8693	15254	19908	26382
现金	1548	5898	7205	9097
交易性金融资产	0	30	40	23
应收账款	2454	2559	3762	5496
其它应收款	28	71	94	114
预付账款	111	266	303	400
存货	3823	5810	7972	10625
其他	729	620	532	627
非流动资产	591	596	666	714
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	85	115	110	103
固定资产	251	314	361	392
无形资产	29	31	35	37
在建工程	39	44	47	49
其他	186	92	112	132
资产总计	9283	15850	20574	27096
流动负债	6208	9234	12444	16858
短期借款	194	65	86	115
应付款项	2066	3010	4089	5566
预收账款	3325	5613	7495	10083
其他	623	546	774	1095
非流动负债	41	29	34	35
长期借款	0	0	0	0
其他	41	29	34	35
负债合计	6248	9263	12478	16893
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司股东权	3036	6588	8097	10204
负债和股东权益	9283	15850	20574	27096
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	334	2095	1320	1834
净利润	512	1026	1509	2107
折旧摊销	32	22	28	33
财务费用	52	(49)	(95)	(117)
投资损失	42	42	42	42
营运资金变动	479	2884	1930	2325
其它	(783)	(1831)	(2095)	(2555)
投资活动现金流	(78)	(191)	(129)	(88)
资本支出	(45)	(85)	(74)	(60)
长期投资	44	(30)	5	6
其他	(77)	(76)	(60)	(34)
筹资活动现金流	122	2446	116	146
短期借款	194	(129)	22	29
长期借款	0	0	0	0
其他	(71)	2575	95	117
现金净增加额	378	4350	1307	1892

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4044	6252	8678	11708
营业成本	2976	4522	6206	8270
营业税金及附加	22	33	46	63
营业费用	81	125	173	234
管理费用	86	133	184	248
研发费用	191	296	410	554
财务费用	52	(49)	(95)	(117)
资产减值损失	146	63	87	117
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(42)	(42)	(42)	(42)
其他经营收益	132	80	93	101
营业利润	581	1167	1718	2399
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	583	1170	1720	2401
所得税	71	143	211	294
净利润	512	1026	1509	2107
少数股东损益	(11)	0	0	0
归属母公司净利润	523	1026	1509	2107
EBITDA	602	1143	1654	2316
EPS (最新摊薄)	1.5	3.0	4.3	6.1
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	60%	55%	39%	35%
营业利润	36%	101%	47%	40%
归属母公司净利润	37%	96%	47%	40%
获利能力				
毛利率	26%	28%	28%	29%
净利率	13%	16%	17%	18%
ROE	19%	21%	21%	23%
ROIC	15%	15%	17%	19%
偿债能力				
资产负债率	67%	58%	61%	62%
净负债比率	3%	1%	1%	1%
流动比率	1.4	1.7	1.6	1.6
速动比率	0.8	1.0	1.0	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收帐款周转率	5.8	5.5	5.8	5.5
应付帐款周转率	2.9	2.7	2.7	2.6
每股指标(元)				
每股收益	1.5	3.0	4.3	6.1
每股经营现金	1.0	6.0	3.8	5.3
每股净资产	9.5	18.9	23.3	29.3
估值比率				
P/E	112	57	39	28
P/B	18	9	7	6
EV/EBITDA	75	46	31	21

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>