

研发费用高增长现金流表现良好

——捷佳伟创 (300724.SZ)

机械设备/专用设备

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2021 年半年度报告。2021 年上半年, 公司实现营业收入 26.24 亿元 (YoY+38.62%); 归母净利润 4.58 亿元 (YoY+83.7%); 基本每股收益 1.39 元 (YoY+78.21%)。

投资摘要:

财务分析: 经营活动产生的现金流量净额同比大幅改善

- **毛利率略有下滑:** 收入端看, 2021Q2 单季度实现营业收入 14.47 亿元, 同比小幅增长 3.43%, 环比增长 22.89%, 同比增速略低主要由于去年同期高基数。利润端看, 2021 年上半年, 公司实现综合销售毛利率为 25.99%, 同比下降 1.7 个百分点, 其中, 2021Q2 单季度为 23.56%, 环比下降 2.11 个百分点, 呈下降趋势; 销售净利率 17.23%, 同比提升 4.29 个百分点, 其中, 2021Q2 为 16.91%, 净利率提升主要由于其他收益同比有所增长。
- **研发费用增长迅速:** 上半年公司费用率整体保持平稳, 但研发投入高达 1.35 亿元, 同比增长 141.26%, 主要用于新增先进电池技术装备、先进半导体装备等研发项目。
- **经营活动现金流表现优异:** 2021 年上半年, 公司经营活动产生的现金流量净额 5.46 亿元, 同比增长 169.49%, 现金流健康。

业务分析:

- **业务分析:** 2021 年上半年公司工艺设备实现营业收入 22.76 亿元, 同比增长 46.12%; 实现毛利率 27.43%, 同比基本持平。2020 年以来 PERC 扩产规模持续超预期, 需求驱动包括大尺寸、新工艺提效等, 公司在手订单夯实, 全年业绩有较高保障。
- **异质结领域持续取得产品突破:** 近期, 公司首批管式异质结 PECVD 工艺电池设备顺利下线, 此前, 常州研究院异质结中试线如期投运。公司在 N 型电池领域实现多样化的前瞻性布局, 其中, 在异质结中试线上将有更多先进工艺得到验证并推向市场。

未来展望: 持续加大产能建设

公司定增募集资金用于超高效太阳能电池装备产业化项目、先进半导体装备研发项目、补充流动资金, 有助于加快公司产品迭代, 进一步扩充设备产能以应对 N 型电池时代的行业高需求。

盈利预测: 预计公司 2021 年~2023 年 EPS 分别为 2.56 元、3.38 元、4.31 元, 对应当前股价市盈率分别为 74 倍、56 倍、44 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业景气度低于预期, 毛利率下滑, 原材料涨价。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,527.16	4,044.25	5,633.63	7,544.66	9,578.10
增长率 (%)	69.30%	60.03%	39.30%	33.92%	26.95%
归母净利润 (百万)	381.91	523.03	891.33	1,173.71	1,497.41
增长率 (%)	24.73%	36.95%	70.42%	31.68%	27.58%
净资产收益率 (%)	14.96%	17.23%	23.18%	24.23%	24.48%
每股收益(元)	1.19	1.63	2.56	3.38	4.31

评级

买入 (维持)

2021 年 08 月 27 日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070002

xiashuyu@shgsec.com

交易数据

时间 2021.08.26

总市值/流通市值 (亿元)	657/572
总股本 (万股)	34,770.0
资产负债率 (%)	54.92
每股净资产 (元)	17.04
收盘价 (元)	188.9
一年内最低价/最高价 (元)	80.52/210.80

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

1、《捷佳伟创半年报点评报告: 销售毛利率有所波动在手订单饱满》2021-05-07

PE	158.72	115.88	73.68	55.95	43.86
PB	23.68	19.98	17.08	13.56	10.74

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2023E
营业收入	2527	4044	5634	7545	9578	流动资产合计	5553	8693	10284	12853	15497		
营业成本	1717	2976	4026	5318	6707	货币资金	929	1548	2637	2830	4300		
营业税金及附加	14	22	31	41	52	应收账款	389	1000	1130	1690	2033		
营业费用	179	81	169	302	431	其他应收款	36	28	40	53	67		
管理费用	73	86	169	302	431	预付款项	87	111	177	234	295		
研发费用	123	191	210	231	254	存货	3342	3823	4412	5100	5512		
财务费用	-15	52	-4	-8	-12	其他流动资产	141	38	56	75	96		
资产减值损失	-35	-33	50	50	50	非流动资产合计	458	591	558	570	584		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	129	85	85	85	85		
投资净收益	8	-42	-17	-29	-23	固定资产	245	251	243	235	227		
营业利润	428	581	995	1309	1671	无形资产	29	29	27	26	25		
营业外收入	2	4	3	4	3	商誉	0	0	0	0	0		
营业外支出	1	2	1	2	2	其他非流动资产	0	85	59	79	100		
利润总额	429	583	997	1311	1673	资产总计	6011	9283	10841	13424	16081		
所得税	55	71	124	162	208	流动负债合计	3424	6208	7005	8614	10031		
净利润	374	512	872	1148	1465	短期借款	0	194	0	168	0		
少数股东损益	-7	-11	-19	-25	-32	应付账款	629	1390	1655	2187	2757		
归属母公司净利润	382	523	891	1174	1497	预收款项	2201	0	0	0	0		
EBITDA	456	685	1008	1318	1677	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0		
EPS (元)	1.19	1.63	2.56	3.38	4.31	非流动负债合计	31	41	11	11	11		
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	0	0	0	0	0		
成长能力						负债合计	3455	6248	7016	8626	10042		
营业收入增长	69.30%	60.03%	39.30%	33.92%	26.95%	少数股东权益	3	-1	-20	-46	-78		
营业利润增长	22.15%	35.75%	71.26%	31.53%	27.72%	实收资本 (或股本)	320	321	348	348	348		
归属于母公司净利润增长	24.73%	36.95%	70.42%	31.68%	27.58%	资本公积	1145	1188	1188	1188	1188		
获利能力						未分配利润	998	1431	2128	3050	4224		
毛利率(%)	32.06%	26.43%	28.54%	29.51%	29.98%	归属母公司股东权益合计	2552	3036	3846	4843	6116		
净利率(%)	14.82%	12.65%	15.48%	15.22%	15.30%	负债和所有者权益	6011	9283	10841	13424	16081		
总资产净利润(%)	6.35%	5.63%	8.22%	8.74%	9.31%	现金流量表							
ROE(%)	14.96%	17.23%	23.18%	24.23%	24.48%		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
偿债能力						经营活动现金流	-254	334	1441	303	1955		
资产负债率(%)	57%	67%	65%	64%	62%	净利润	374	512	872	1148	1465		
流动比率	1.62	1.40	1.47	1.49	1.54	折旧摊销	16	25	17	17	17		
速动比率	0.65	0.78	0.84	0.90	1.00	财务费用	-15	52	-4	-8	-12		
营运能力						应付账款减少	-89	-612	-130	-560	-343		
总资产周转率	0.48	0.53	0.56	0.62	0.65	预收账款增加	707	-2201	0	0	0		
应收账款周转率	7	6	5	5	5	投资活动现金流	632	-78	-51	-109	-104		
应付账款周转率	4.84	4.01	3.70	3.93	3.87	公允价值变动收益	0	0	0	0	0		
每股指标 (元)						长期股权投资减少	1	44	0	0	0		
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.63	2.56	3.38	4.31	投资收益	8	-42	-17	-29	-23		
每股净现金流(最新摊薄)	0.14	1.18	3.13	0.56	4.23	筹资活动现金流	-333	122	-301	0	-381		
每股净资产(最新摊薄)	7.98	9.45	11.06	13.93	17.59	应付债券增加	0	0	0	0	0		
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0		
P/E	158.72	115.88	73.68	55.95	43.86	普通股增加	0	1	26	0	0		
P/B	23.68	19.98	17.08	13.56	10.74	资本公积增加	1	43	0	0	0		
EV/EBITDA	130.50	86.54	62.53	47.81	36.60	现金净增加额	45	378	1089	193	1470		

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，机械行业首席分析师，复旦大学世界经济硕士，4 年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018 年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018 年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名；2020 年度东方财富机械设备行业三甲分析师第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上