

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

捷佳伟创(300724.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘卓

执业编号: S1500519090002

联系电话: 010-83326753

邮箱: liuzhuoa@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 业绩符合预期, HJT 和半导体领域取得新进展

2021年08月27日

**事件:** 近日, 公司发布 2021 半年报, 公司 2021 上半年实现营业收入 26.24 亿元, 同比增长 38.62%; 归属于母公司所有者的净利润 4.58 亿元, 同比增长 83.70%。基本每股收益 1.39 元。

**点评:**

- **上半年业绩保持高增, 在手订单充裕。**2021 上半年公司实现收入 26.24 亿元, 同增 38.62%, 2019-2021 上半年收入复合增速 46.78%, 2020Q2 高基数情况下 2021Q2 实现同比增长。2021 上半年公司实现归母净利润 4.58 亿元, 同增 84.23%, 2019-2021 年净利复合增速 40.81%。公司研发领先, 技术路线全面布局, 持续推出适应新工艺的高效设备, 充分受益于光伏工艺迭代, 预计收入保持高增, 盈利也将受益于技术迭代边际好转, 盈利能力的韧性持续增强。上半年公司毛利率 25.99%, 同比略降 1.69pct, 净利率 17.32%, 同比增长 4.29pct。研发投入高增, 期间费用率下降。2021 上半年公司研发投入占比 5.15%, 同增 2.19pct, 销售费用率、管理费用率、财务费用率均有下降, 期间费用率合计下降 1.37pct。目前公司在手订单充裕, 短期业绩有保障。截至上半年末公司存货(发出商品占比 62.69%)同增 46.87%, 合同负债同增 43.80%。
- **HJT 取得新进展, 降本增效潜力较大。**公司全面布局新技术路线, 充分受益技术迭代趋势, 业绩长期有望保持高增。7 月 20 日公司于常州 HJT 中试线首片下线, 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, 表明所有工序设备用 50 天的时间, 都已实现功能稳定、技术稳定, 标志着公司 HJT 电池技术和设备研发再上新台阶。8 月 18 日首批管式异质结 PECVD 工艺电池顺利下线, 同时也是全球首批利用管式等离子体气相沉积工艺异质结电池。管式 PECVD 具有投资成本低、占地面积小、开机率高、维护保养成本低等特点, 适用于大批量生产线。HJT 促进行业降本增效潜力较大, 公司 HJT 工艺设备进展顺利, 中试线首片下线, 首批管式异质结 PECVD 电池片顺利下线, 进一步推动 HJT 产业化进程。公司全面布局新技术路线, 将充分受益于行业技术迭代。
- **半导体设备业务取得突破性进展, 湿法清洗设备批量交付。**随着国家近年来对集成电路的支持力度不断加强、市场的强劲需求、产品研发的推进, 公司于 2020 年 9 月成立创微微电子, 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。公司目前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。同时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，拥有 Cassette 与 Cassette less 两种类型，覆盖晶圆尺寸从 100mm~200mm。公司半导体设备业务取得突破性进展，有望打造新业绩增长点。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年实现净利润 9.53 亿元、13.11 亿元、17.36 亿元，相对应的 EPS 分别为 2.74 元/股、3.77 元/股、4.99 元/股，对应当前股价 PE 分别为 69 倍、50 倍、38 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**行业政策变动风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,527	4,044	5,709	8,019	10,959
增长率 YoY %	69.3%	60.0%	41.2%	40.4%	36.7%
归属母公司净利润(百万元)	382	523	953	1,311	1,736
增长率 YoY%	24.7%	36.9%	82.3%	37.6%	32.4%
毛利率%	32.1%	26.4%	28.3%	27.6%	26.7%
净资产收益率 ROE%	15.0%	17.2%	14.8%	16.8%	18.1%
EPS(摊薄)(元)	1.10	1.50	2.74	3.77	4.99
市盈率 P/E(倍)	34.50	96.79	68.89	50.08	37.82
市净率 P/B(倍)	5.16	16.67	10.16	8.41	6.86

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2021 年 8 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	5,553	8,693	13,386	17,638	23,180	
货币资金	929	1,548	4,708	5,673	6,992	
应收票据	435	1,453	1,721	2,417	3,303	
应收账款	389	1,000	1,251	1,757	2,402	
预付账款	87	111	164	232	321	
存货	3,342	3,823	4,484	6,366	8,797	
其他	372	758	1,057	1,193	1,365	
<b>非流动资产</b>	458	591	655	668	663	
长期股权投资	129	85	84	84	84	
固定资产(合	245	251	256	261	266	
无形资产	29	29	29	29	29	
其他	55	226	286	294	285	
<b>资产总计</b>	6,011	9,283	14,041	18,306	23,843	
<b>流动负债</b>	3,424	6,208	7,549	10,481	14,263	
短期借款	0	194	214	234	254	
应付票据	430	675	673	955	1,320	
应付账款	629	1,390	1,682	2,387	3,299	
其他	2,364	3,948	4,981	6,905	9,391	
<b>非流动负债</b>	31	41	41	41	41	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	31	41	41	41	41	
<b>负债合计</b>	3,455	6,248	7,590	10,522	14,304	
少数股东权益	3	-1	-11	-24	-41	
归属母公司股东	2,552	3,036	6,462	7,808	9,580	
<b>负债和股东权益</b>	6,011	9,283	14,041	18,306	23,843	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,527	4,044	5,709	8,019	10,959	
同比 (%)	69.3%	60.0%	41.2%	40.4%	36.7%	
归属母公司净利润	382	523	953	1,311	1,736	
同比 (%)	24.7%	36.9%	82.3%	37.6%	32.4%	
毛利率 (%)	32.1%	26.4%	28.3%	27.6%	26.7%	
ROE%	15.0%	17.2%	14.8%	16.8%	18.1%	
EPS (摊薄)(元)	1.10	1.50	2.74	3.77	4.99	
P/E	34.50	96.79	68.89	50.08	37.82	
P/B	5.16	16.67	10.16	8.41	6.86	
EV/EBITDA	25.45	62.93	53.80	39.29	29.35	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	2,527	4,044	5,709	8,019	10,959	
营业成本	1,717	2,976	4,092	5,809	8,027	
营业税金及	14	22	31	44	60	
销售费用	179	81	103	144	197	
管理费用	73	86	114	156	208	
研发费用	123	191	257	357	482	
财务费用	-15	52	24	19	20	
减值损失合	-35	-33	-35	-35	-35	
投资净收益	8	-42	9	12	16	
其他	18	19	15	16	18	
<b>营业利润</b>	428	581	1,077	1,482	1,963	
营业外收支	1	2	2	2	2	
<b>利润总额</b>	429	583	1,079	1,484	1,965	
所得税	55	71	135	186	246	
<b>净利润</b>	374	512	944	1,299	1,719	
少数股东损	-7	-11	-9	-13	-17	
<b>归属母公司</b>	382	523	953	1,311	1,736	
EBITDA	440	722	1,137	1,533	2,008	
EPS (当	1.10	1.50	2.74	3.77	4.99	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现</b>	-254	334	1,087	997	1,350	
<b>现金流</b>						
净利润	374	512	944	1,299	1,719	
折旧摊销	18	32	25	25	25	
财务费用	-3	42	31	34	37	
投资损失	-8	40	-9	-12	-16	
营运资金变	-704	-391	69	-376	-460	
其它	68	98	28	28	46	
<b>投资活动现</b>	632	-78	-354	-19	-14	
<b>资本支出</b>	-118	-167	-31	-31	-31	
长期投资	0	86	-329	0	0	
其他	750	4	6	12	17	
<b>筹资活动现</b>	-333	122	2,427	-14	-17	
吸收投资	11	31	26	0	0	
借款	16	193	20	20	20	
支付利息或	-58	-82	-93	-34	-37	
<b>现金流净增</b>	48	362	3,160	965	1,319	
<b>加额</b>						

## 研究团队简介

**罗政**，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

**刘卓**，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

**刘崇武**，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副 总监(主持工 作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副 总监(主持工 作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总 监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。