

捷佳伟创 (300724)

公司研究/点评报告

业绩高速增长，异质结电池设备再迎突破

——捷佳伟创 2021 年中报点评

点评报告/机械

2021 年 08 月 30 日

一、事件概述

8 月 27 日，公司发布 21 年半年报，2021 年上半年公司实现营收 26.24 亿元，同比增长 38.62%，实现归母净利润 4.58 亿元，同比增长 83.70%。

二、分析与判断

➤ 业绩高速增长，Q2 收入再创历史新高

公司 21 年 H1 业绩高速增长，实现营收和归母净利润分别为 26.24/4.58 亿元，同比增长 38.62%/83.70%，其中公司 Q2 实现营收和归母净利 14.47/2.47 亿元，在去年高基数的情况下，再次创下历史新高，公司业绩高增主要原因系政策持续支撑背景下光伏行业持续增长，公司紧紧围绕“高效化、国际化、智能化、多元化”的发展战略，加强技术创新和新产品的研发，向客户提供性能稳定、品质可靠的设备，并通过提供优质的技术服务支持为产品销售提供保障，从而获得收入并实现盈利。

➤ 盈利能力保持平稳，现金流状况持续改善

21 年 H1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 25.99%/17.31%，同比变动-1.69%/4.29%，盈利能力整体保持平稳；费用率方面，公司销售费率/管理费率为 1.15%/1.69%，同比变动-0.89%/0.39%，控费能力有所提升，此外，上半年公司持续加大研发投入，研发费率为 5.15%，同比上升 2.19%；现金流方面，21 年 H1 公司经营现金流净额 5.46 亿元，同比增长 169.49%，现金流状况大幅改善，主要系报告期销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

➤ 管式 PECVD 工艺电池顺利下线，公司异质结设备再迎突破

8 月 18 日公司首批管式异质结 PECVD 工艺电池顺利下线，这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，尤其适用于大批量生产线，公司此次成功将管式 PECVD 工艺应用到异质结电池镀非晶硅薄膜是全球光伏设备制造领域的一个创举，也是异质结电池核心工艺技术研发的一次突破，具有里程碑式意义。公司持续加强研发投入，致力于先进光伏设备的研发与制造，公司异质结电池设备的突破将有力支撑公司业绩高速增长。

➤ 成功进军半导体清洗设备领域，国产化浪潮打开公司成长空间

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，目前已取得重要客户在槽式湿法清洗设备上的批量订单。21 年 7 月公司成功交付 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，表明公司已经成功切入半导体清洗设备领域。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，打开成长空间。

三、投资建议

存量 PERC 电池产能升级背景下，公司业绩有望迎来持续增长，此外，顺利进军半导体设备领域，打开公司成长空间。预计 2021-2023 年，公司实现营收 58.4/78.1/97.7 亿元，实现归母净利润为 9.20/12.66/15.92 亿元，当前股价对应 PE 为 73.5/53.5/42.5 倍，历史估值中枢水平为 45.62X，公司作为光伏设备龙头企业，充分享受龙头估值溢价，长期看估值仍存在提升空间，维持“推荐”评级。

推荐

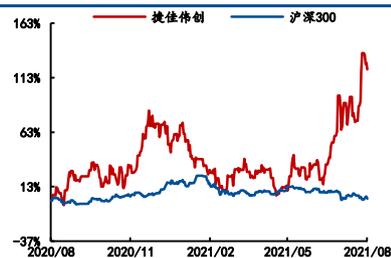
维持评级

当前价格：194.70 元

交易数据 2021-8-27

| | |
|-----------------|------------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 201.5/82.4 |
| 总股本(百万股) | 348 |
| 流通股本(百万股) | 303 |
| 流通股比例(%) | 87.09 |
| 总市值(亿元) | 677 |
| 流通市值(亿元) | 590 |

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.【民生机械】捷佳伟创(300724)公司点评：湿法设备顺利交付，成功进军半导体领域

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 | 5,842 | 7,807 | 9,769 |
| 增长率 (%) | 60.0% | 44.5% | 33.6% | 25.1% |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 523 | 920 | 1,266 | 1,592 |
| 增长率 (%) | 36.9% | 76.0% | 37.6% | 25.8% |
| 每股收益 (元) | 1.63 | 2.65 | 3.64 | 4.58 |
| PE (现价) | 119.4 | 73.5 | 53.5 | 42.5 |
| PB | 20.6 | 11.1 | 9.2 | 7.5 |

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 | 5,842 | 7,807 | 9,769 |
| 营业成本 | 2,976 | 4,312 | 5,743 | 7,186 |
| 营业税金及附加 | 22 | 32 | 42 | 53 |
| 销售费用 | 81 | 99 | 133 | 166 |
| 管理费用 | 86 | 105 | 141 | 176 |
| 研发费用 | 191 | 276 | 369 | 462 |
| EBIT | 689 | 1,018 | 1,379 | 1,726 |
| 财务费用 | 52 | (11) | (55) | (83) |
| 资产减值损失 | (33) | 36 | 48 | 50 |
| 投资收益 | (42) | 9 | 9 | 9 |
| 营业利润 | 581 | 1,021 | 1,406 | 1,768 |
| 营业外收支 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 583 | 1,023 | 1,408 | 1,770 |
| 所得税 | 71 | 125 | 172 | 217 |
| 净利润 | 512 | 898 | 1,235 | 1,554 |
| 归属于母公司净利润 | 523 | 920 | 1,266 | 1,592 |
| EBITDA | 722 | 1,046 | 1,412 | 1,762 |
| 资产负债表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 1548 | 5093 | 7354 | 8265 |
| 应收账款及票据 | 2454 | 3544 | 4736 | 5927 |
| 预付款项 | 111 | 164 | 218 | 273 |
| 存货 | 3823 | 6585 | 7334 | 10135 |
| 其他流动资产 | 38 | 38 | 38 | 38 |
| 流动资产合计 | 8336 | 15792 | 20012 | 24967 |
| 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 | 16444 | 20711 | 25698 |
| 短期借款 | 194 | 194 | 194 | 194 |
| 应付账款及票据 | 1709 | 2993 | 3987 | 4989 |
| 其他流动负债 | 194 | 194 | 194 | 194 |
| 流动负债合计 | 5850 | 10316 | 13348 | 16782 |
| 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 | 10357 | 13389 | 16823 |
| 股本 | 321 | 348 | 348 | 348 |
| 少数股东权益 | (1) | (24) | (55) | (94) |
| 股东权益合计 | 3035 | 6087 | 7322 | 8876 |
| 负债和股东权益合计 | 8926 | 16444 | 20711 | 25698 |

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 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 60.0% | 44.5% | 33.6% | 25.1% |
| EBIT 增长率 | 63.3% | 47.7% | 35.5% | 25.2% |
| 净利润增长率 | 36.9% | 76.0% | 37.6% | 25.8% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 26.4% | 26.2% | 26.4% | 26.4% |
| 净利润率 | 12.9% | 15.8% | 16.2% | 16.3% |
| 总资产收益率 ROA | 5.9% | 5.6% | 6.1% | 6.2% |
| 净资产收益率 ROE | 17.2% | 15.1% | 17.2% | 17.8% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 速动比率 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 0.9 |
| 现金比率 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.5 |
| 资产负债率 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |
| 经营效率 | | | | |
| 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 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.6 | 2.6 | 3.6 | 4.6 |
| 每股净资产 | 9.5 | 17.6 | 21.2 | 25.8 |
| 每股经营现金流 | 0.6 | 4.3 | 6.7 | 2.8 |
| 每股股利 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 119.4 | 73.5 | 53.5 | 42.5 |
| PB | 20.6 | 11.1 | 9.2 | 7.5 |
| EV/EBITDA | 72.7 | 47.5 | 34.0 | 26.8 |
| 股息收益率 | 0.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

| 现金流量表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 512 | 898 | 1,235 | 1,554 |
| 折旧和摊销 | 66 | 135 | 150 | 156 |
| 营运资金变动 | (415) | 448 | 955 | (729) |
| 经营活动现金流 | 197 | 1,478 | 2,337 | 978 |
| 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 | 3,545 | 2,261 | 911 |

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。