

2021 中报业绩点评: Q2 盈利能力回升, HJT+ 半导体业务进展顺利 增持 (维持)

2021 年 08 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,044	5,390	6,117	6,939
同比 (%)	60.0%	33.3%	13.5%	13.4%
归母净利润 (百万元)	523	917	1,044	1,200
同比 (%)	36.9%	75.3%	13.8%	15.0%
每股收益 (元/股)	1.63	2.64	3.00	3.45
P/E (倍)	119.58	73.81	64.86	56.40

事件: 公司 2021H1 营业收入 26.24 亿元, 同比+38.62%, 归母净利润 4.58 亿元, 同比+83.70%; 扣非后归母净利润 4.25 亿元, 同比+80.24%。

投资要点

■ 营收增长维持正常区间, 净利润增速持续回升

公司 2021H1 营业收入 26.24 亿元, 同比+38.62%, 营业收入仍然保持较快增长。公司利润增速高于营收增速, 盈利能力明显修复, 2021H1 归母净利润 4.58 亿元, 同比+83.70%; 扣非后归母净利润 4.25 亿元, 同比+80.24%, 归母净利润增速从 2018 年逐年回暖, 2020H1 上升幅度较大。

■ 毛利率继续保持平稳, 净利率回升明显

2021H1, 公司毛利率 25.99%, 同比-1.69pct, 保持相对平稳。我们预计未来随着高毛利率的新产品 TOPCON、HJT 设备等放量, 公司毛利率将有所回升。2021H1, 公司净利率 17.32%, 同比+4.29pct, 主要系之前拖累净利润的信用减值损失有所好转。公司 2021 上半年信用减值损失为-0.31 亿元, 远低于去年同期-1.03 亿元, 带来净利率约 4.25pct 的改善。公司已加大对客户信用的动态管理, 未来坏账压力有望减小。

■ 期间费用率小幅提升, 系研发投入增长显著

2021H1, 公司期间费用率 7.94%, 同比+0.82pct。其中, 销售费用率 1.14%, 同比-0.89pct; 管理费用率 (含研发) 6.84%, 同比+1.80pct; 财务费用率 -0.04%, 同比-0.09pct。管理费用 (含研发) 增长主要系研发费用提升显著, 公司 2021H1 研发费用为 1.35 亿元, 同比+141%, 研发费用率 5.15%, 同比+2.19pct, 主要原因系公司光伏产品迭代加速和半导体领域业务拓展。

■ HJT+半导体产品进展顺利, 业务延伸扩大成长空间

7 月常州 HJT 中试线电池片首片下线, 异质结业务进展有望提速。2021 年 7 月 20 日, 公司常州研究院 HJT 中试线高效电池首片下线, 已实现制绒、非晶硅镀膜、TCO、丝网印刷等工艺设备和自动化全线贯通。公司与爱康、润扬合作紧密, HJT 制备环节重要设备已交付客户验证, 后续 HJT 设备业务有望放量。CVD 环节, 公司板式 PECVD 出厂交付的同时, 管式 PECVD 在量产化应用也有一定突破; TCO 环节, 公司 RPD 设备能在常规 HJT 基础上带来 0.6% 以上的效率增益。

7 月成功交付半导体清洗设备, 进军半导体设备顺利。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。公司研发和制造的半导体业务产品主要包含槽式及单晶圆湿法清洗设备, 下游将包含集成电路、MicroLED、第三代化合物半导体等领域, 覆盖 100mm-200mm 制程。本次交付象征公司已实现从光伏向半导体和泛半导体领域的拓展, 公司有望受益于半导体设备加速国产化的进程。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到公司 HJT+半导体业务稳步进展, 我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 9.2 (前值 8.0, 上调 15%) / 10.4 (前值 9.6, 上调 8%) / 12.0 (前值 11.5, 上调 4%) 亿元, 对应当前股价 PE 为 74/65/56 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 新品开发不及预期, 下游工艺迭代不及预期, 客户违约风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	194.70
一年最低/最高价	80.39/210.80
市净率(倍)	11.43
流通 A 股市值(百万元)	58957.48

基础数据

每股净资产(元)	17.04
资产负债率(%)	54.92
总股本(百万股)	347.70
流通 A 股(百万股)	302.81

相关研究

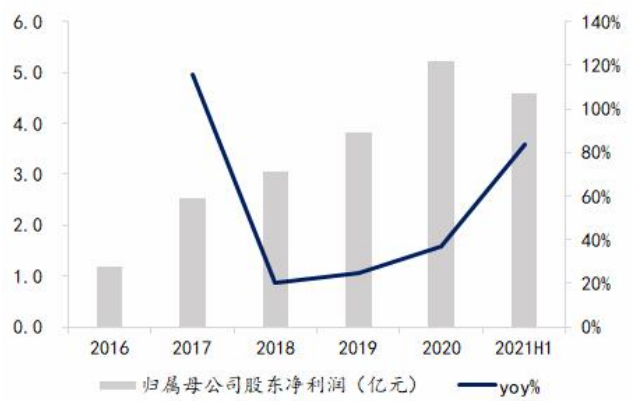
- 1、《捷佳伟创 (300724): 年报季报点评: 业绩略低于预期, 订单充沛保证未来增长》2021-04-29
- 2、《捷佳伟创 (300724): 业绩增长略超预期, 业务延伸驱动长期增长》2020-10-28
- 3、《捷佳伟创 (300724): 定增加速 HIT 布局, 进军半导体清洗设备业务》2020-09-30

图 1: 营收增长维持正常区间



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2021H1 归母净利润 4.58 亿元, 同比+83.70%



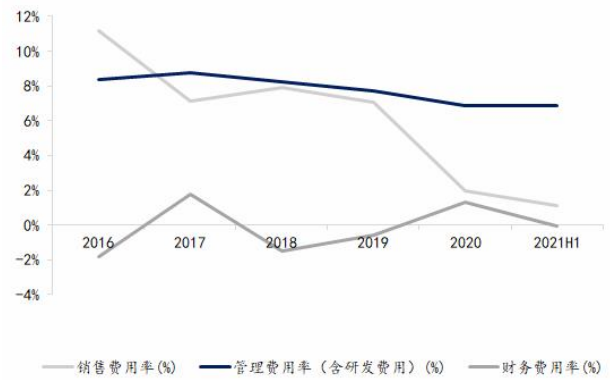
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 毛利率继续保持平稳, 净利率回升明显



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 期间费用率小幅提升, 主要系管理费用增长明显



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 积极拓展新业务, 研发投入提升显著



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

捷佳伟创三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8693	9762	10748	11771	营业收入	4044	5390	6117	6939
现金	1548	1904	2005	2072	减:营业成本	2976	3941	4467	5047
应收账款	2482	1920	2011	2091	营业税金及附加	22	29	33	37
存货	3823	5399	6120	6914	营业费用	81	54	61	69
其他流动资产	840	539	612	694	管理费用	88	346	392	445
非流动资产	591	802	866	925	财务费用	52	-46	-59	-61
长期股权投资	85	85	85	85	资产减值损失	86	40	40	40
固定资产	251	476	544	606	加:投资净收益	-42	0	0	0
在建工程	39	27	23	22	其他收益	-118	1	1	1
无形资产	29	28	27	26	营业利润	581	1027	1183	1363
其他非流动资产	186	186	186	186	加:营业外净收支	2	15	15	15
资产总计	9283	10564	11613	12696	利润总额	583	1042	1198	1378
流动负债	6208	6716	6875	6934	减:所得税费用	71	125	144	165
短期借款	194	0	0	0	少数股东损益	-11	0	11	12
应付账款	2066	2375	2693	3042	归属母公司净利润	523	917	1044	1200
其他流动负债	3948	4340	4182	3892	EBIT	880	1021	1164	1342
非流动负债	41	41	41	41	EBITDA	906	1065	1215	1399
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	41	41	41	41					
负债合计	6248	6756	6916	6975	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-1	-1	9	21	每股收益(元)	1.63	2.64	3.00	3.45
归属母公司股东权益	3036	3809	4688	5700	每股净资产(元)	9.45	10.95	13.48	16.39
负债和股东权益	9283	10564	11613	12696	发行在外股份(百万股)	321	348	348	348
					ROIC(%)	28.2%	33.5%	39.2%	33.9%
					ROE(%)	17.2%	24.1%	22.3%	21.1%
					毛利率(%)	26.4%	26.9%	27.0%	27.3%
					销售净利率(%)	12.7%	17.0%	17.1%	17.3%
					资产负债率(%)	67.3%	64.0%	59.6%	54.9%
					收入增长率(%)	60.0%	33.3%	13.5%	13.4%
					净利润增长率(%)	36.9%	75.3%	13.8%	15.0%
					P/E	119.58	73.81	64.86	56.40
					P/B	20.60	17.77	14.44	11.88
					EV/EBITDA	75.93	69.90	61.40	53.38

数据来源: Wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>