

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: liuzhuo@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

Q3 业绩短期承压，长期受益光伏工艺迭代趋势

2021年10月28日

事件: 近日，公司发布2021年三季报，公司2021前三季度实现营业收入37.45亿元，同比增长21.43%；归属于母公司所有者的净利润5.99亿元，同比增长33.06%。基本每股收益1.78元。

点评:

- **Q3 业绩短期承压，长期受益光伏工艺迭代。**公司前三季度实现营收37.45亿元，同增21.43%，Q3营收11.22亿元，同降5.87%。短期来看光伏电池技术仍以PERC为主，新路线没有出现绝对的替代优势，但PERC的理论转换效率较低，长期必然被HJT等新路线所替代，公司全面布局光伏电池新工艺路线，有望充分受益于光伏工艺迭代带来的设备投资高增趋势。盈利端来看，公司前三季度实现归母净利润5.99亿元，同增33.06%，Q3实现归母净利润1.42亿元，同降29.64%，Q3净利率12.91%，同降3.66pct，Q3毛利率25.03%，同降0.99pct，Q3销售费用率1.92%，同降0.13pct，管理费用率2.27%，同增0.29pct，研发费用率6.28%，同增1.71pct，研发投入力度持续增强，财务费用率同降3.87pct。我们认为公司将保持研发高投入，持续夯实竞争力，长期有望受益光伏工艺迭代大趋势。
- **HJT 取得积极进展，看好公司泛半导体设备领域全面拓展。**公司HJT设备持续取得新进展，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。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。公司RPD设备经过三年研发，助力隆基实现26.3%的效率记录，此外近日中标首个钙钛矿中试设备订单。RPD是在日本住友原有技术上二次开发，竞争力较强，目前量产设备RPD5500A完成优化升级，量产效率指标处于行业领先水平，此外公司量产PAR设备完成中试，计划向意向客户进行量产应用。此外，公司在半导体领域取得较快进展，三季度交付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。我们看好公司在泛半导体设备领域的全面拓展。
- **计划实施股权激励，绑定核心人员利益。**公司发布2021年限制性股票激励计划，拟授予的限制性股票数量为61.85万股，占公司股本总额34768.86万股的0.18%。激励对象包括副总经理、财务负责人金晶磊，授予限制性股票2.26万股，占比3.65%，董事会秘书、副总经理谭湘萍，授予0.26万股，占比0.42%，陈麒麟等19名外籍激励对象授予8.16万股，占比13.19%，以及核心管理人员及核心技术（业务）骨干共110人，授予51.17万股，占比82.73%。业绩考核条件为，三个解除限售期对应2021-2023三个年度，业绩考核目标分别为以2020年净利润为基数，2021年净利润增长率不低于30%，2022年净利润增长率不低于60%，2023年净利润增长率不低于80%，对应2021-2023年

净利润同比增速分别为 30%、23%、13%。我们认为股权激励绑定核心人员利益，有助于提高公司凝聚力，为公司发展注入长期动力。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年实现净利润 8.52 亿元、12.01 亿元、16.75 亿元，相对应的 EPS 分别为 2.45 元/股、3.45 元/股、4.82 元/股，对应当前股价 PE 分别为 53 倍、37 倍、27 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 | 5,396 | 7,421 | 10,159 |
| 增长率 YoY % | 69.3% | 60.0% | 33.4% | 37.5% | 36.9% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 382 | 523 | 852 | 1,201 | 1,675 |
| 增长率 YoY% | 24.7% | 36.9% | 62.9% | 40.9% | 39.5% |
| 毛利率% | 32.1% | 26.4% | 27.2% | 27.3% | 27.4% |
| 净资产收益率 ROE% | 15.0% | 17.2% | 13.4% | 15.8% | 18.0% |
| EPS(摊薄)(元) | 1.10 | 1.50 | 2.45 | 3.45 | 4.82 |
| 市盈率 P/E(倍) | 34.49 | 96.79 | 52.57 | 37.30 | 26.74 |
| 市净率 P/B(倍) | 5.16 | 16.67 | 7.04 | 5.90 | 4.81 |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2021 年 10 月 28 日收盘价

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 流动资产 | 5,553 | 8,693 | 13,007 | 16,732 | 21,813 | |
| 货币资金 | 929 | 1,548 | 4,697 | 5,579 | 6,823 | |
| 应收票据 | 435 | 1,453 | 1,626 | 2,237 | 3,062 | |
| 应收账款 | 389 | 1,000 | 1,183 | 1,627 | 2,227 | |
| 预付账款 | 87 | 111 | 157 | 216 | 295 | |
| 存货 | 3,342 | 3,823 | 4,305 | 5,916 | 8,088 | |
| 其他 | 372 | 758 | 1,039 | 1,158 | 1,318 | |
| 非流动资产 | 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 | |
| 资产总计 | 6,011 | 9,283 | 13,662 | 17,400 | 22,476 | |
| 流动负债 | 3,424 | 6,208 | 7,270 | 9,783 | 13,167 | |
| 短期借款 | 0 | 194 | 214 | 234 | 254 | |
| 应付票据 | 430 | 675 | 646 | 887 | 1,213 | |
| 应付账款 | 629 | 1,390 | 1,614 | 2,218 | 3,033 | |
| 其他 | 2,364 | 3,948 | 4,797 | 6,444 | 8,667 | |
| 非流动负债 | 31 | 41 | 41 | 41 | 41 | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他 | 31 | 41 | 41 | 41 | 41 | |
| 负债合计 | 3,455 | 6,248 | 7,311 | 9,824 | 13,208 | |
| 少数股东权益 | 3 | -1 | -10 | -22 | -38 | |
| 归属母公司股东 | 2,552 | 3,036 | 6,361 | 7,597 | 9,307 | |
| 负债和股东权益 | 6,011 | 9,283 | 13,662 | 17,400 | 22,476 | |

| 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 | 5,396 | 7,421 | 10,159 | |
| 同比(%) | 69.3% | 60.0% | 33.4% | 37.5% | 36.9% | |
| 归属母公司净利润 | 382 | 523 | 852 | 1,201 | 1,675 | |
| 同比(%) | 24.7% | 36.9% | 62.9% | 40.9% | 39.5% | |
| 毛利率(%) | 32.1% | 26.4% | 27.2% | 27.3% | 27.4% | |
| ROE% | 15.0% | 17.2% | 13.4% | 15.8% | 18.0% | |
| EPS(摊薄)(元) | 1.10 | 1.50 | 2.45 | 3.45 | 4.82 | |
| P/E | 34.49 | 96.79 | 52.57 | 37.30 | 26.74 | |
| P/B | 5.16 | 16.67 | 7.04 | 5.90 | 4.81 | |
| EV/EBITDA | 25.45 | 62.93 | 39.28 | 27.91 | 19.65 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | | |
|--------------|-------|--------|-------|-------|--------|--|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 营业总收入 | 2,527 | 4,044 | 5,396 | 7,421 | 10,159 | |
| 营业成本 | 1,717 | 2,976 | 3,928 | 5,398 | 7,380 | |
| 营业税金及 | 14 | 22 | 30 | 41 | 56 | |
| 销售费用 | 179 | 81 | 86 | 119 | 163 | |
| 管理费用 | 73 | 86 | 108 | 145 | 193 | |
| 研发费用 | 123 | 191 | 243 | 330 | 447 | |
| 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 | 8 | 11 | 15 | |
| 其他 | 18 | 19 | 12 | 11 | 13 | |
| 营业利润 | 428 | 581 | 962 | 1,357 | 1,893 | |
| 营业外收支 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | |
| 利润总额 | 429 | 583 | 964 | 1,359 | 1,895 | |
| 所得税 | 55 | 71 | 121 | 170 | 237 | |
| 净利润 | 374 | 512 | 844 | 1,189 | 1,659 | |
| 少数股东损 | -7 | -11 | -8 | -12 | -17 | |
| 归属母公司 | 382 | 523 | 852 | 1,201 | 1,675 | |
| EBITDA | 440 | 722 | 1,026 | 1,414 | 1,945 | |
| EPS(当 | 1.10 | 1.50 | 2.45 | 3.45 | 4.82 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 经营活动现金流 | -254 | 334 | 1,076 | 915 | 1,276 | |
| 净利润 | 374 | 512 | 844 | 1,189 | 1,659 | |
| 折旧摊销 | 18 | 32 | 25 | 25 | 25 | |
| 财务费用 | -3 | 42 | 31 | 34 | 37 | |
| 投资损失 | -8 | 40 | -8 | -11 | -15 | |
| 营运资金变 | -704 | -391 | 157 | -349 | -474 | |
| 其它 | 68 | 98 | 28 | 28 | 46 | |
| 投资活动现 | 632 | -78 | -354 | -20 | -16 | |
| 资本支出 | -118 | -167 | -31 | -31 | -31 | |
| 长期投资 | 0 | 86 | -329 | 0 | 0 | |
| 其他 | 750 | 4 | 6 | 11 | 15 | |
| 筹资活动现 | -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 | |
| 现金流净增 | 48 | 362 | 3,149 | 882 | 1,244 | |
| 加额 | | | | | | |

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 | hanqiyue@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 | 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 | 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。 | 买入 ：股价相对强于基准20%以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：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。