

捷佳伟创 (300724.SZ)

业绩短期承压，加速 N 型电池技术研发

事件：捷佳伟创发布 2021 年第三季度报告。

受电池片盈利空间收窄及 N 型技术变革加速影响，perc 电池产能扩张放缓，公司业绩承压。2021 年 1-9 月，公司实现营业收入 37.45 亿元，同比增长 21.43%，实现归母净利润 5.99 亿元，同比增长 33.06%，业绩持续增长。年初以来，受上游硅料价格上涨影响，电池片环节盈利空间被压缩，同时 topcon、hjt 等 N 型技术加快技术迭代与量产节奏，导致 perc 电池片产能扩张趋缓，公司业绩逐步承压，三季度来看，公司实现营业收入 11.22 亿元，同比下降 5.87%，环比下降 22.46%，实现归母净利润 1.42 亿元，同比下降 29.64%，环比下降 42.51%，短期业绩承压。

研发投入持续增加，加速新技术产业化，首批管式 PECVD 工艺异质结电池顺利下线，RPD 设备助力隆基两破 hjt 效率记录，有望强化公司在 N 型电池技术的竞争力。公司持续加速推进新一代电池技术研发，报告期研发费用为 2.05 亿元，同比增长 85.97%。8 月 18 日，公司首批管式 PECVD 工艺异质结电池顺利下线，同时也属于全球首次，管式 PECVD 由于具有投资成本低、占地面积小、开机率高、维护保养成本低等特点，适用于大批量电池生产线，有望积极推动异质结技术降本增效。此外，公司开发的 RPD 设备助力隆基一周两次创造世界纪录，异质结效率分别突破 25.82%、26.30%，目前量产设备 RPD5500A 助力客户满产运行，量产效率指标处于行业领先水平。此外，公司结合 PVD 和 RPD 膜质特性开发的新一代量产社谈 PAR 已完成初步中试，即将向市场意向客户进行量产应用，有望进一步提升异质结技术量产性价比。

集成电路湿法设备成功交付，积极向半导体领域延伸。根据公司公众号，公司 2019 年成立半导体湿法工艺研究室开始进行设备研发，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，实现向半导体领域的延伸。此外，公司在研项目包含用于 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，有望推动国家集成电路装备国产化，打开公司设备业务的成长空间。

盈利预测：预计公司 2021~2023 年实现归母净利润 8.59/12.89/17.18 亿元，对应 PE 估值 42.8/28.6/21.4 倍，维持“增持”评级。

风险提示：行业需求不及预期，新技术导入不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,527	4,044	5,021	7,193	9,514
增长率 yoy (%)	69.3	60.0	24.1	43.3	32.3
归母净利润(百万元)	382	523	859	1,289	1,718
增长率 yoy (%)	24.7	36.9	64.3	50.0	33.2
EPS 最新摊薄(元/股)	1.19	1.63	2.67	4.01	5.35
净资产收益率(%)	14.7	16.9	22.5	25.4	25.5
P/E(倍)	96.4	70.4	42.8	28.6	21.4
P/B(倍)	14.4	12.1	9.6	7.2	5.5

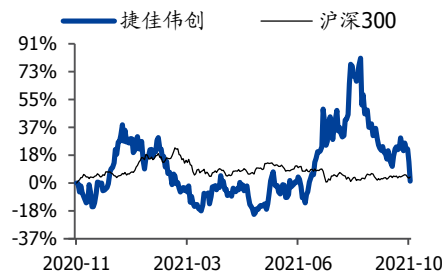
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	增持
10月29日收盘价(元)	114.58
总市值(百万元)	39,838.16
总股本(百万股)	347.69
其中自由流通股(%)	73.55
30日日均成交量(百万股)	6.48

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《捷佳伟创(300724.SZ)：上半年业绩亮眼，HJT 设备有望迎来加速》2021-08-27
- 《捷佳伟创(300724.SZ)：加大研发投入，HJT 量产稳步推进》2021-04-29
- 《捷佳伟创(300724.SZ)：三季度业绩高速增长，大尺寸电池片扩产推动公司在手订单饱满》2020-10-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5553	8693	11670	17959	21103
现金	929	1548	2496	3133	4464
应收票据及应收账款	824	2454	3125	6466	8170
其他应收款	36	37	54	77	96
预付账款	87	111	135	217	248
存货	3342	3823	5156	7500	7371
其他流动资产	336	720	705	566	754
非流动资产	458	591	625	659	692
长期投资	129	85	85	85	85
固定资产	245	251	303	349	392
无形资产	29	29	29	31	33
其他非流动资产	55	226	207	193	182
资产总计	6011	9283	12296	18617	21796
流动负债	3424	6208	8414	13484	14990
短期借款	0	194	194	194	194
应付票据及应付账款	1059	2066	4144	6360	7470
其他流动负债	2364	3948	4076	6930	7326
非流动负债	31	41	41	41	41
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	41	41	41	41
负债合计	3455	6248	8455	13525	15031
少数股东权益	3	-1	3	10	18
股本	320	321	321	321	321
资本公积	1145	1188	1188	1188	1188
留存收益	1087	1553	2287	3405	4902
归属母公司股东权益	2552	3036	3837	5083	6747
负债和股东权益	6011	9283	12296	18617	21796

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-254	334	1073	758	1455
净利润	374	512	863	1296	1726
折旧摊销	18	32	19	22	23
财务费用	-15	52	21	27	18
投资损失	-8	42	-6	-6	-5
营运资金变动	-705	-415	177	-582	-307
其他经营现金流	81	110	0	0	0
投资活动现金流	632	-78	-47	-50	-51
资本支出	121	169	35	33	34
长期投资	0	86	0	0	0
其他投资现金流	754	177	-12	-17	-18
筹资活动现金流	-333	122	-79	-71	-72
短期借款	0	194	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	1	43	0	0	0
其他筹资现金流	-334	-116	-79	-71	-72
现金净增加额	48	362	948	637	1331

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2527	4044	5021	7193	9514
营业成本	1717	2976	3726	5252	6915
营业税金及附加	14	22	27	39	51
营业费用	179	81	55	79	105
管理费用	73	86	80	115	152
研发费用	123	191	211	324	428
财务费用	-15	52	21	27	18
资产减值损失	-35	-33	0	-23	-19
其他收益	69	132	80	93	102
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	-42	6	6	5
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	428	581	986	1479	1970
营业外收入	2	4	3	3	3
营业外支出	1	2	1	1	2
利润总额	429	583	988	1481	1972
所得税	55	71	124	185	246
净利润	374	512	863	1296	1726
少数股东损益	-7	-11	4	6	9
归属母公司净利润	382	523	859	1289	1718
EBITDA	419	581	957	1431	1892
EPS (元)	1.19	1.63	2.67	4.01	5.35

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	69.3	60.0	24.1	43.3	32.3
营业利润(%)	22.1	35.8	69.8	50.0	33.2
归属于母公司净利润(%)	24.7	36.9	64.3	50.0	33.2
获利能力					
毛利率(%)	32.1	26.4	25.8	27.0	27.3
净利率(%)	15.1	12.9	17.1	17.9	18.1
ROE(%)	14.7	16.9	22.5	25.4	25.5
ROIC(%)	13.6	14.8	20.3	23.3	23.5
偿债能力					
资产负债率(%)	57.5	67.3	68.8	72.6	69.0
净负债比率(%)	-35.8	-44.2	-59.6	-57.5	-63.0
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.3	1.4
速动比率	0.5	0.7	0.7	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.9	2.5	1.8	1.5	1.3
应付账款周转率	2.1	1.9	1.2	1.0	1.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.63	2.67	4.01	5.35
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.79	1.04	3.34	2.36	4.53
每股净资产(最新摊薄)	7.95	9.45	11.95	15.82	21.00
估值比率					
P/E	96.4	70.4	42.8	28.6	21.4
P/B	14.4	12.1	9.6	7.2	5.5
EV/EBITDA	85.5	61.0	36.1	23.7	17.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com