

2021年三季报点评：前三季度稳定增长，静待新产品放量

增持（维持）

2021年11月02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	5,184	5,976	6,784
同比（%）	60.0%	28.2%	15.3%	13.5%
归母净利润（百万元）	523	823	983	1,164
同比（%）	36.9%	57.3%	19.5%	18.4%
每股收益（元/股）	1.63	2.37	2.83	3.35
P/E（倍）	70.41	48.45	40.56	34.26

事件：捷佳伟创发布三季报，2021 前三季度公司实现营业收入 37.45 亿元，同比+21.43%；归母净利润 5.99 亿元，同比+33.06%。

投资要点

■ 2021Q1-Q3 营收稳定增长，利润增速维持在稳定区间

2021 前三季度，公司实现营业收入 37.45 亿元，同比+21.43%稳定增长。公司利润增速高于营收增速，前三季度实现归母净利润 5.99 亿元，同比+33.06%；扣非后归母净利润 5.59 亿元，同比+36.0%。Q3 单季度来看，公司实现营收 11.2 亿元，同比-5.87%；归母净利润 1.42 亿元，同比-29.64%。营收与利润同比下降主要由验收节奏波动导致，整体仍然处于合理区间。

■ 费用率管控优良，Q3 净利率同比小幅增长

公司 2021 前三季度毛利率 25.70%，同比-1.34pct；净利率 16.00%，同比+1.6pct。期间费用率为 8.20%，同比-0.3pct。其中销售费用率为 1.4%，同比-0.7pct；财务费用率为-0.5%，同比-1.4pct，财务费用率下降主要系存款增加带来的利息收入增加；管理费用率（含研发）为 7.3%，同比+1.7pct，主要系研发费用率增长明显。单季度来看，公司 2021Q3 单季度毛利率 25.0%，同比-1.0pct，环比-1.5pct；净利率 12.9%，同比-3.7pct，环比-4.0pct。Q3 单季度期间费用率为 8.8%，同比-2.0pct，环比+0.8pct。

■ 存货和合同负债正向增长，短期业绩稳定增长

存货和合同负债稳定增长，截至 2021Q3 末，公司存货 43.51 亿元，同比+33.61%；公司合同负债为 36.15 亿元，同比+9.1%，我们判断短期业绩将稳定增长。公司回款情况良好，2021 前三季度经营性净现金流为 5.55 亿元，同比-3.4%。

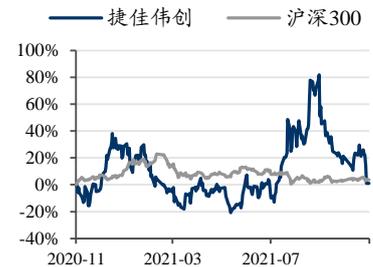
■ 股权激励核心管理和业务人员，彰显公司发展信心

2021 年 10 月 28 日，公司公告限售股权激励草案。拟向公司员工授予 61.85 万股限制性股票，占总股本的 0.18%，覆盖了 2 名公司高管、19 名外籍激励对象及 110 位核心技术和管理人员共计 131 人。本次计划授予期最长不超过 48 个月，授予价格为每股 60 元。本激励计划设定了 2021-2023 年公司层面业绩考核指标，以 2020 年扣非归母净利润为基数，2021-2023 年扣非归母净利润增速不低于 30%/60%/80%，即保底扣非归母净利润分别为 6.12/7.54/8.48 亿元，分别同比+30%/23%/12%，2020-2023 年扣非归母净利润复合增速达 22%。

■ **盈利预测与投资评级：**根据公司验收节奏情况，我们将公司 2021-2023 年归母净利润分别从 9.2/10.4/12.0 亿元下调至 8.2（下调 11%）/9.8（下调 6%）/11.6（下调 3%）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 48/41/34 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**新品开发不及市场预期，下游工艺迭代不及市场预期，客户违约风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	114.65
一年最低/最高价	86.87/210.80
市净率(倍)	6.59
流通 A 股市值(百万元)	29320.76

基础数据

每股净资产(元)	17.40
资产负债率(%)	52.35
总股本(百万股)	347.69
流通 A 股(百万股)	255.74

相关研究

- 1、《捷佳伟创（300724）：2021 中报业绩点评：Q2 盈利能力回升，HJT+半导体业务进展顺利》2021-08-27
- 2、《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
- 3、《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

事件：捷佳伟创发布三季报，2021 前三季度公司实现营业收入 37.45 亿元，同比+21.43%；归母净利润 5.99 亿元，同比+33.06%。

1. 2021Q1-Q3 营收稳定增长，利润增速维持在稳定区间

2021 前三季度，公司实现营业收入 37.45 亿元，同比+21.43%稳定增长。公司利润增速高于营收增速，前三季度实现归母净利润 5.99 亿元，同比+33.06%；扣非后归母净利润 5.59 亿元，同比+36.0%。

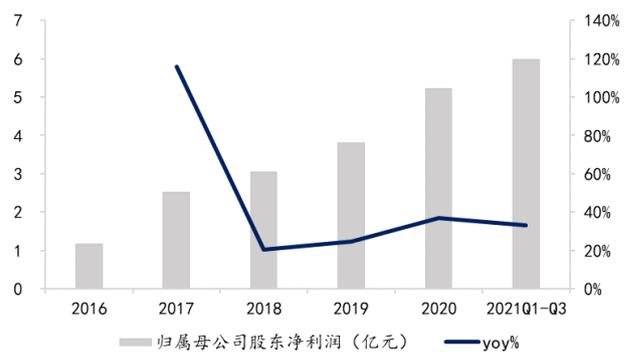
Q3 单季度来看，公司实现营收 11.2 亿元，同比-5.87%；归母净利润 1.42 亿元，同比-29.64%。营收与利润同比下降主要由验收节奏波动导致，整体仍然处于合理区间。

图 1：2021 前三季度，公司实现营业收入 37.45 亿元，同比+21%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2021 前三季度，公司实现归母净利润 5.99 亿元，同比+33%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 费用率管控优良，Q3 净利率同比小幅增长

公司 2021 前三季度毛利率 25.70%，同比-1.34pct；净利率 16.00%，同比+1.6pct。期间费用率为 8.20%，同比-0.3pct。其中销售费用率为 1.4%，同比-0.7pct；财务费用率为-0.5%，同比-1.4pct，财务费用率下降主要系存款增加带来的利息收入增加；管理费用率（含研发）为 7.3%，同比+1.7pct，主要系研发费用率增长明显。

前三季度研发费用率为 5.5%，同比+1.9pct，主要系公司向光伏 HJT 设备和半导体清洗设备领域投入较多正向研发。根据公司官方微信公众号 2021 年 10 月 28 日推文，公司 HJT 设备方面获得多项突破：**(1) RPD 设备：**公司独家专利的 RPD 一周内在隆基试验线上两次创造 25.82%、26.30% 的两个世界纪录。RPD 设备是捷佳伟创 2018 年获得

日本住友中国大陆地区唯一销售制造授权的一款高端技术产品。目前量产设备 RPD5500A 业已完成量产优化升级，量产效率指标处于行业领先水平。(2) PAR 设备：公司结合 PVD 和 RPD 膜质特性，面向 HJT 开发的新一代量产 PAR 系列产品(PVD+RPD)，已经完成初步中试，即将向市场意向客户进行量产应用，有望进一步实现 HJT 降本增效。此外公司近日中标首个钙钛矿中试设备采购订单。

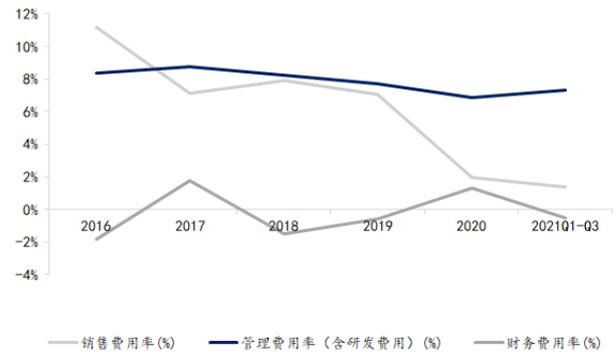
单季度来看，公司 2021Q3 单季度毛利率 25.0%，同比-1.0pct，环比-1.5pct；净利率 12.9%，同比-3.7pct，环比-4.0pct。Q3 单季度期间费用率为 8.8%，同比-2.0pct，环比+0.8pct。其中 2021Q3 销售费用率为 1.9%，同比-0.1pct，环比+0.8pct；管理费用率（含研发）为 8.6%，同比+2.0pct，环比+1.2pct；财务费用率为-1.7%，同比-3.9pct，环比-1.2pct。

图 3：2021 前三季度公司毛利率 25.7%，净利率 16%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2021 前三季度公司期间费用率为 8.20%，同比 -0.3pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 存货和合同负债正向增长，短期业绩稳定增长

存货和合同负债稳定增长，截至 2021Q3 末，公司存货 43.51 亿元，同比+33.61%；公司合同负债为 36.15 亿元，同比+9.1%，我们判断短期业绩将稳定增长。公司回款情况良好，2021 前三季度经营性净现金流为 5.55 亿元，同比-3.4%。

图 5: 2021 前三季度公司合同负债为 36.15 亿元, 同比 +9%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 2021 前三季度公司经营净现金流为 5.55 亿元, 同比 -3%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 股权激励核心管理和业务人员, 彰显公司发展信心

2021 年 10 月 28 日, 公司公告股权激励草案。拟向公司员工授予 61.85 万股限制性股票, 占总股本的 0.18%, 覆盖了 2 名公司高管、19 名外籍激励对象及 110 位核心技术和管理人员共计 131 人。本次计划授予期最长不超过 48 个月, 授予价格为每股 60 元。本激励计划设定了 2021-2023 年公司层面业绩考核指标, 以 2020 年扣非归母净利润为基数, 2021-2023 年扣非归母净利润增速不低于 30%/60%/80%, 即保底扣非归母净利润分别为 6.12/7.54/8.48 亿元, 分别同比+30%/23%/12%, 2020-2023 年扣非归母净利润复合增速达 22%。

图 7: 各年度公司层面业绩考核目标

解除限售期	业绩考核目标
第一个解除限售期	以2020年净利润为基数, 2021年净利润增长率不低于30%
第二个解除限售期	以2020年净利润为基数, 2022年净利润增长率不低于60%
第三个解除限售期	以2020年净利润为基数, 2023年净利润增长率不低于80%

注: 上述“净利润”指标计算以扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为计算依据。

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

5. 盈利预测

根据公司验收节奏情况，我们将公司 2021-2023 年归母净利润分别从 9.2/10.4/12.0 亿元下调至 8.2（下调 11%）/9.8（下调 6%）/11.6（下调 3%）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 48/41/34 倍，维持“增持”评级。

6. 风险提示

新品开发不及市场预期，下游工艺迭代不及市场预期，客户违约风险。

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	9525	10507	11472	营业收入	4044	5184	5976	6784
现金	1548	1541	1890	2246	减:营业成本	2976	3843	4387	4945
应收账款	2482	2202	2129	2044	营业税金及附加	22	28	32	36
存货	3823	5265	5890	6503	营业费用	81	52	60	68
其他流动资产	840	518	598	678	管理费用	88	348	401	442
非流动资产	591	802	866	925	财务费用	52	-41	-51	-62
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	915	1108	1316
其他非流动资产	186	186	186	186	加:营业外净收支	2	20	20	20
资产总计	9283	10328	11372	12398	利润总额	583	935	1128	1336
流动负债	6208	6559	6765	6799	减:所得税费用	71	112	135	160
短期借款	194	0	0	0	少数股东损益	-11	0	10	12
应付账款	2066	2316	2644	2981	归属母公司净利润	523	823	983	1164
其他流动负债	3948	4242	4120	3818	EBIT	880	914	1097	1294
非流动负债	41	41	41	41	EBITDA	906	958	1147	1351
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	41	41	41	41					
负债合计	6248	6600	6806	6839	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-1	-1	9	20	每股收益(元)	1.63	2.37	2.83	3.35
归属母公司股东权益	3036	3729	4557	5538	每股净资产(元)	9.45	10.73	13.11	15.93
负债和股东权益	9283	10328	11372	12398	发行在外股份(百万股)	321	348	348	348
					ROIC(%)	28.2%	28.5%	35.1%	34.4%
					ROE(%)	17.2%	22.1%	21.6%	21.0%
					毛利率(%)	26.4%	25.9%	26.6%	27.1%
					销售净利率(%)	12.7%	15.9%	16.4%	17.2%
					资产负债率(%)	67.3%	63.9%	59.8%	55.2%
					收入增长率(%)	60.0%	28.2%	15.3%	13.5%
					净利润增长率(%)	36.9%	57.3%	19.5%	18.4%
					P/E	70.41	48.45	40.56	34.26
					P/B	12.13	10.69	8.75	7.20
					EV/EBITDA	47.55	48.48	40.67	34.58

数据来源: Wind, 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>