

捷佳伟创 (300724)

公司研究/点评报告

盈利增速短期放缓，关注后续经营情况改善

——捷佳伟创 2021 年三季度报点评

点评报告/机械

2021 年 11 月 2 日

一、事件概述

10 月 30 日，公司发布 21 年三季报，前三季度公司实现营业收入/归母净利润 37.45/5.99 亿元，同比增长 21.43/33.06%。同时，公司发布 2021 年限制性股票激励计划（草案）。

二、分析与判断

➤ 验收减少及资产减值损失拖累短期业绩，关注后续经营情况的改善

报告期内，公司营收和归母净利润同比增速相较上半年均有所放缓，其中：1) 营收增速放缓主要受硅料价格上涨及限电等影响，导致下游企业开工不足，验收工作无法开展或验收意愿不强，导致验收减少；2) 利润增速放缓主要受联营企业亏损导致投资损失、个别设备升级改造成本增加导致可变现净值低于售价计提了相应的资产减值损失等因素影响。从长期来看，随着新产能释放，硅料价格回调，下游企业开工回升，公司收入确认速度及存货周转速度有望加快，公司业绩也有望重回快速成长通道。

➤ 控费能力有所提升，为公司盈利能力提升奠定良好的基础

报告期内，公司销售毛利率为 25.70%，同比下降 1.34pct；销售净利率为 16.00%，同比增长 1.60pct。公司净利率的上升与公司良好的费用控制能力密切相关。报告期内，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率为 1.38/1.86/-0.52%，同比下降 0.66/0.26/1.40pct，整体而言，公司的控费能力有所提升，为公司盈利能力提升奠定良好的基础。

➤ 限制性股票激励计划发布，进一步提升公司核心团队凝聚力

本次激励计划，公司拟向包括财务负责人、董事会秘书在内的高级/核心管理人员，以及技术（业务）骨干共计 131 人，以每股 60 元的价格授予限制性股票 61.85 万股。计划解除限售考核年度为 21-23 年三个会计年度，其中，业绩考核目标则以 20 年净利润为基数，三年的利润增长率分别不低于 30%/60%/80%。我们认为，本次激励计划的发布将充分调动公司核心团队成员的积极性，进一步提高公司战斗力、凝聚力。

三、投资建议

预计 2021-2023 年，公司实现营收 52.7/73.2/97.6 亿元，实现归母净利润为 8.52/11.68/15.78 亿元，当前股价对应 PE 为 47/34/25 倍，中信光伏设备指数 72 倍 PE（TTM，截止 11/1 收盘），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。

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	5,267	7,317	9,764
增长率（%）	60.0%	30.2%	38.9%	33.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	523	852	1,168	1,578
增长率（%）	36.9%	62.9%	37.0%	35.2%
每股收益（元）	1.63	2.45	3.36	4.54
PE（现价）	70.3	46.8	34.1	25.3
PB	12.1	6.6	5.5	4.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 114.65 元

交易数据

2021-11-1

近 12 个月最高/最低(元) 199.98/91.22

总股本（百万股） 348

流通股本（百万股） 256

流通股比例（%） 87.09

总市值（亿元） 398

流通市值（亿元） 398

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

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	5,267	7,317	9,764
营业成本	2,976	3,879	5,376	7,174
营业税金及附加	22	28	40	53
销售费用	81	90	124	166
管理费用	86	95	132	176
研发费用	191	249	346	462
EBIT	689	926	1,299	1,734
财务费用	52	(11)	(64)	(76)
资产减值损失	(33)	30	55	46
投资收益	(42)	9	9	9
营业利润	581	945	1,296	1,753
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	583	947	1,298	1,755
所得税	71	116	159	215
净利润	512	831	1,139	1,540
归属于母公司净利润	523	852	1,168	1,578
EBITDA	722	954	1,331	1,769
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1548	5784	6760	8309
应收账款及票据	2454	3195	4439	5924
预付款项	111	147	204	273
存货	3823	5539	7494	9943
其他流动资产	38	38	38	38
流动资产合计	8336	15065	19269	24815
长期股权投资	85	94	103	112
固定资产	251	311	321	331
无形资产	29	27	25	24
非流动资产合计	591	662	679	692
资产合计	8926	15727	19947	25507
短期借款	194	194	194	194
应付账款及票据	1709	2693	3733	4980
其他流动负债	194	194	194	194
流动负债合计	5850	9666	12747	16767
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	9707	12788	16808
股本	321	348	348	348
少数股东权益	(1)	(22)	(51)	(89)
股东权益合计	3035	6020	7159	8699
负债和股东权益合计	8926	15727	19947	25507

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%	30.2%	38.9%	33.4%
EBIT 增长率	63.3%	34.3%	40.3%	33.5%
净利润增长率	36.9%	62.9%	37.0%	35.2%
盈利能力				
毛利率	26.4%	26.3%	26.5%	26.5%
净利润率	12.9%	16.2%	16.0%	16.2%
总资产收益率 ROA	5.9%	5.4%	5.9%	6.2%
净资产收益率 ROE	17.2%	14.1%	16.2%	18.0%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.8	1.0	0.9	0.9
现金比率	0.3	0.6	0.5	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	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	1.6	2.5	3.4	4.5
每股净资产	9.5	17.4	20.7	25.3
每股经营现金流	0.6	6.2	3.0	4.6
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	70.3	46.8	34.1	25.2
PB	12.1	6.6	5.5	4.5
EV/EBITDA	42.2	28.5	19.8	14.2
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	512	831	1,139	1,540
折旧和摊销	66	118	188	172
营运资金变动	(415)	1,222	(272)	(93)
经营活动现金流	197	2,169	1,053	1,616
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	4,236	976	1,549

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

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。