

2021年12月15日

捷佳伟创 (300724.SZ)

动态分析

光伏电池设备龙头地位稳固, TOPCon 率先放量

投资要点

- ◆ **事件:** 根据捷佳伟创微信公众号 12 月 14 日披露, 公司与润阳光伏签订了 PERC+ 升级 TOPCon 的整线改造订单, 向客户提供 5GW 的 PE-poly 核心装备, 包括 PECVD-Poly 设备及新款硼扩散设备等, 预计明年 3 月份完成出货。近期, 公司 TOPCon 电池设备中标的订单总量已近 30GW。
- ◆ **以客户需求为核心, 光伏电池设备龙头地位稳固:** 电池片设备商作为卖铲人, 并不直接决定电池片的技术路线和电池片厂商的路线选择。作为设备商, 最重要的是根据市场需求推出满足市场需求的设备, 做好电池片生产厂商的好帮手。捷佳伟创不仅成为全球唯一一家具备 TOPCon 高效电池设备整线供应能力的公司, 而且从已验证数据来看, 公司在 TOPCon 电池生产的转换效率及良率等方面均全面处于行业领先地位。
- ◆ **TOPCon 明年有望实现率先放量:** 目前主要是以行业头部厂商进行选择, 主要包括 (1) 中来股份: 2021 年 7 月 27 日, 中来股份 “年产 16GW 高效单晶电池智能工厂项目” 开工奠基仪式隆重举行。(2) 晶科能源: 计划在 2022 年落地 10GW 产能 (3) 隆基股份: 规划有 3GW+15GW 的高效电池片产能, 虽然尚未确定工艺路线, 但是多次公开表示会优先 TOPCon 路线。(4) 天合光能: 2021 年 8 月 11 日, 天合光能 (688599.SH) 发布向不特定对象发行可转换公司债券发行公告。本次募集资金的三个太阳能电池项目中, “盐城年产 16GW 高效太阳能电池项目”、“年产 10GW 高效太阳能电池项目 (宿迁二期 5GW)” 采用 PERC 工艺, 并预留了 TOPCon 接口; “宿迁 (三期) 年产 8GW 高效太阳能电池项目” 采用 TOPCon 工艺。
- ◆ **电池片设备处于过渡期, 明年扩产有望加速:** 目前由于硅片尺寸处于变革期, 2020 年, 158.75mm 和 166mm 尺寸占比合计达到 77.8%, 158.75mm 是现有电池生产产线最易升级的方案, 166mm 是现有电池产线可升级的最大尺寸方案, 因此是近几年的过渡尺寸。目前主要是由于电池片技术升级路线尚未确定, 各大电池片生产厂商对设备更新保持比较谨慎的态度, 未来随着下一代电池片路线的明确, 电池片有望迎来更新换代的浪潮。
- ◆ **投资建议:** 我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 52.90 亿元, 70.82 亿元, 94 亿元, 分别同比增长 30.80%、33.87%、32.7%, 归母净利润分别为 8.3 亿元、11.6 亿元、17.67 亿元, 同比增长 58.7%、39.8%、52.3%, 维持公司 “买入-B” 投资评级。
- ◆ **风险提示:** 光伏装机下降的风险、市场竞争加剧的风险、HJT 设备降本不及预期、电池片扩产不及预期, 一致行动人减持风险。

投资评级

买入-B(维持)

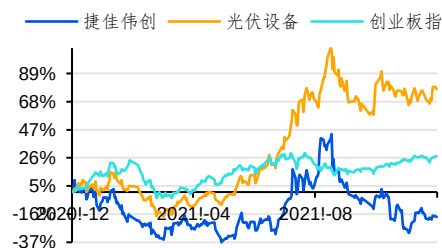
股价(2021-12-14)

117.20 元

交易数据

总市值 (百万元)	40,749.10
流通市值 (百万元)	29,972.90
总股本 (百万股)	347.69
流通股本 (百万股)	255.74
12 个月价格区间	87.01/210.80 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.29	-29.26	-46.66
绝对收益	11.18	-21.27	-18.48

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

捷佳伟创: 全面布局满足客户需求, 产业化验证提高竞争力 2021-11-26

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,527	4,044	5,290	7,082	9,400
YoY(%)	69.3	60.0	30.8	33.9	32.7
净利润(百万元)	382	523	830	1,160	1,767
YoY(%)	24.7	36.9	58.7	39.8	52.3
毛利率(%)	32.1	26.4	26.2	27.0	29.6
EPS(摊薄/元)	1.10	1.50	2.58	3.61	5.50
ROE(%)	15.0	17.2	24.1	26.1	29.6
P/E(倍)	106.7	77.9	45.4	32.4	21.3
P/B(倍)	16.0	13.4	11.8	9.2	6.8
净利率(%)	15.1	12.9	15.7	16.4	18.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5553	8693	9096	12115	15607
现金	929	1,548	1,129	1,207	1,640
应收票据及应收账款	860	2,482	1,926	3,385	3,665
预付账款	87	111	156	218	272
存货	3,342	3,823	4,855	6,064	8,651
其他流动资产	246	729	1,000	1,200	1,300
非流动资产	458	591	511	559	612
长期投资	129	85	85	85	85
固定资产	245	251	252	259	272
无形资产	29	29	27	25	23
其他非流动资产	47	180	85	104	123
资产总计	6011	9283	9608	12674	16220
流动负债	3424	6208	6148	8234	10287
短期借款	0	194	0	0	0
应付票据及应付账款	1059	2066	2069	3288	3716
其他流动负债	127	3698	1000	2000	500
非流动负债	31	41	29	34	35
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	41	29	34	35
负债合计	3455	6248	6177	8268	10322
少数股东权益	3	-1	-13	-34	-66
股本	320	321	321	321	321
资本公积	1145	1188	867	867	867
留存收益	1087	1553	2256	3252	4776
归属母公司股东权益	2552	3036	3444	4440	5963
负债和股东权益	6011	9283	9608	12674	16220

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	338	332	843
净利润	374	512	830	1160	1767
折旧摊销	18	32	28	31	36
财务费用	-15	52	-10	-15	-18
投资损失	-8	40	40	25	35
营运资金变动	-27	2550	-569	-858	-985
其他经营现金流	-597	-2853	19	-11	8
投资活动现金流	632	-78	-150	-105	-185
筹资活动现金流	-333	122	-607	-149	-226

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.10	1.50	2.58	3.61	5.50
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.73	0.96	0.97	0.95	2.43
每股净资产(最新摊薄)	7.34	8.73	9.90	12.77	17.15

利润表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2527	4044	5290	7082	9400
营业成本	1717	2976	3905	5172	6622
营业税金及附加	14	22	32	40	54
营业费用	179	81	95	127	169
管理费用	73	86	90	120	160
研发费用	123	191	264	354	470
财务费用	-15	52	-10	-15	-18
资产减值损失	-35	-33	-33	-34	-33
公允价值变动收益	0	0	30	10	40
投资净收益	8	-42	-40	-25	-35
营业利润	428	581	936	1301	1982
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	1	2	3	3	3
利润总额	429	583	937	1302	1983
所得税	55	71	118	163	247
税后利润	374	512	819	1139	1736
少数股东损益	-7	-11	-11	-21	-32
归属母公司净利润	382	523	830	1160	1767
EBITDA	480	706	954	1317	1999

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	30.8	33.9	32.7
营业利润(%)	22.1	35.8	61.1	39.1	52.3
归属于母公司净利润(%)	24.7	36.9	58.7	39.8	52.3
获利能力					
毛利率(%)	32.1	26.4	26.2	27.0	29.6
净利率(%)	15.1	12.9	15.7	16.4	18.8
ROE(%)	15.0	17.2	24.1	26.1	29.6
ROIC(%)	21.9	37.5	54.2	51.4	56.3
偿债能力					
资产负债率(%)	57.5	67.3	64.3	65.2	63.6
流动比率	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.8	5.6	5.5	6.0	6.0
应付账款周转率	4.8	4.0	3.9	4.2	4.2
估值比率					
P/E	106.7	77.9	45.4	32.4	21.3
P/B	16.0	13.4	11.8	9.2	6.8
EV/EBITDA	23.0	64.0	38.2	27.5	17.9

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn