

2022年04月27日

捷佳伟创 (300724.SZ)

公司快报

经营业绩稳健增长，看好公司未来发展

投资要点

◆ **事件：**公司 2021 年营收 50.47 亿元，同比增长 24.80%，归母净利润 7.17 亿元，同比增长 37.16%；其中第四季度营收 13.21 亿元，同比增长 35.61%，环比增长 16.11%；归母净利润 1.15 亿元，同比增长 62.69%。2022 年第一季度营收 13.63 亿元，同比增长 15.77%；归母净利润 2.73 亿元，同比增长 29.26%，环比增长 131.67%。

◆ 点评：

1. 经营业绩稳健增长，公司毛利率有望上升：2021 年光伏产业围绕着降本增效的技术变革关注度不断提高，电池技术发展方向不明确，对于下游厂商的扩产步伐有所延缓，同时由于受到行业内供需关系失衡导致硅料价格大幅上行，公司的回款和设备验收受到影响，对公司的业绩造成不利影响。在此背景下公司业绩稳健增长，充分体现了公司的抗压能力。2022 年第一季度公司盈利出现修复，毛利率上升；公司针对客户需求，在各类设备中均推出了新产品，未来随着新产品的不断放量，公司毛利率有望上升。

2. 以客户需求为核心，全面布局电池片技术路线：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。在 TOPCon 技术路线上公司已具备整线设备交付能力，核心设备 PE-Poly 和硼扩散设备已成功交付客户量产运行，LPCVD 设备也在客户端得到了验证。在 HJT 路线上，捷佳伟创在其下属子公司常州捷佳创建立了 HJT 中试线，该项目所有工艺设备及自动化设备由公司自主研发。

3. 电池片设备处于过渡期，今年扩产有望加速：目前由于硅片尺寸处于变革期，2021 年，158.75mm 和 166mm 尺寸占比合计达到 50%，156.75mm 尺寸占比下降至 5%；166mm 是现有电池产线可升级的最大尺寸方案，因此是近 2 年的过渡尺寸，2021 年 182mm 和 210mm 尺寸合计占比由 2020 年的 4.5% 迅速增长至 45%，未来其占比仍将快速扩大。2021 年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 2022-2024 年营业收入分别为 65.37 亿元，83.80 亿元，104 亿元，同比增长 29.51%、28.21%、24.10%，归母净利润分别为 9.54 亿元、12.67 亿元、15.44 亿元。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。

| III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2022-04-26)

47.59 元

交易数据

总市值(百万元)	16,574.53
流通市值(百万元)	12,571.45
总股本(百万股)	348.28
流通股本(百万股)	264.16
12 个月价格区间	47.20/210.80 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.41	-17.15	-30.55
绝对收益	-36.88	-45.57	-58.13

分析师

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

报告联系人

 张元涛
 zhangyuantao@huajinsc.cn

相关报告

捷佳伟创：光伏电池设备龙头地位稳固，TOPCon 率先放量 2021-12-15

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,044	5,047	6,537	8,380	10,401
YoY(%)	60.0	24.8	29.5	28.2	24.1
净利润(百万元)	523	717	954	1,267	1,544
YoY(%)	36.9	37.2	33.0	32.8	21.8
毛利率(%)	26.4	24.6	25.2	26.1	26.2
EPS(摊薄/元)	1.50	2.06	2.74	3.64	4.43
ROE(%)	17.2	11.6	13.5	15.3	15.9
P/E(倍)	31.7	23.1	17.4	13.1	10.7
P/B(倍)	5.5	2.7	2.3	2.0	1.7
净利率(%)	12.9	14.2	14.6	15.1	14.8

数据来源: Wind, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8693	11652	14350	16773	20801	营业收入	4044	5047	6537	8380	10401
现金	1,548	3,991	4,716	5,866	7,280	营业成本	2976	3806	4889	6189	7677
应收票据及应收账款	2,482	2,810	3,800	4,115	5,419	营业税金及附加	22	21	33	41	49
预付账款	111	109	181	266	299	营业费用	81	71	92	151	208
存货	3,823	4,033	4,930	5,729	7,066	管理费用	86	102	131	159	187
其他流动资产	729	544	600	700	600	研发费用	191	238	327	427	541
非流动资产	591	1,131	971	1,140	1,276	财务费用	52	-7	-50	-11	39
长期投资	85	77	77	77	77	资产减值损失	-33	-64	-33	-43	-47
固定资产	251	330	383	427	461	公允价值变动收益	0	2	-36	-9	26
无形资产	29	155	195	232	266	投资净收益	-42	-13	-40	-32	-28
其他非流动资产	180	517	248	315	360	营业利润	581	817	1073	1426	1743
资产总计	9283	12783	15322	17913	22077	营业外收入	4	3	4	4	4
流动负债	6208	6538	8211	9354	12044	营业外支出	2	4	3	3	3
短期借款	194	13	0	364	515	利润总额	583	816	1074	1427	1744
应付票据及应付账款	2066	2250	3725	4355	6094	所得税	71	103	134	178	218
其他流动负债	3698	4069	4200	4300	5000	税后利润	512	714	939	1250	1526
非流动负债	41	41	38	326	355	少数股东损益	-11	-4	-15	-18	-18
长期借款	0	0	0	286	316	归属母公司净利润	523	717	954	1267	1544
其他非流动负债	41	41	38	40	40	EBITDA	706	897	1068	1473	1852
负债合计	6248	6579	8249	9680	12399	主要财务比率					
少数股东权益	-1	1	-14	-31	-49	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	321	348	348	348	348	成长能力					
资本公积	1188	3663	3663	3663	3663	营业收入(%)	60.0	24.8	29.5	28.2	24.1
留存收益	1553	2207	3075	4254	5716	营业利润(%)	35.8	40.7	31.3	32.9	22.2
归属母公司股东权益	3036	6202	7086	8265	9726	归属于母公司净利润(%)	36.9	37.2	33.0	32.8	21.8
负债和股东权益	9283	12783	15322	17913	22077	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	26.4	24.6	25.2	26.1	26.2
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	12.9	14.2	14.6	15.1	14.8
经营活动现金流	334	1349	881	734	1610	ROE(%)	17.2	11.6	13.5	15.3	15.9
净利润	512	714	954	1267	1544	ROIC(%)	37.5	47.4	58.1	62.4	59.8
折旧摊销	32	40	46	58	69	偿债能力					
财务费用	52	-7	-50	-11	39	资产负债率(%)	67.3	51.5	53.8	54.0	56.2
投资损失	40	13	40	32	28	流动比率	1.4	1.8	1.7	1.8	1.7
营运资金变动	2550	654	-58	-585	-80	速动比率	0.8	1.2	1.1	1.2	1.1
其他经营现金流	-2853	-64	-50	-27	8	营运能力					
投资活动现金流	-78	-571	-121	-156	-255	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
筹资活动现金流	122	2241	-35	572	59	应收账款周转率	5.6	4.3	4.4	4.5	4.8
每股指标 (元)						应付账款周转率	4.0	3.1	2.8	2.7	2.6
每股收益(最新摊薄)	1.50	2.06	2.74	3.64	4.43	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	3.87	2.53	2.11	4.62	P/E	31.7	23.1	17.4	13.1	10.7
每股净资产(最新摊薄)	8.72	17.81	20.35	23.73	27.93	P/B	5.5	2.7	2.3	2.0	1.7
						EV/EBITDA	64.0	39.2	10.7	7.4	5.2

资料来源: Wind, 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