

捷佳伟创 (300724)

2021 年年报&2022 年一季报点评: 公司业绩稳定增长, 多技术路线布局均取得突破 增持 (维持)

2022 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009

liuxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	5,047	5,807	6,598	7,403
同比	25%	15%	14%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	717	900	1,066	1,228
同比	37%	25%	18%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.06	2.58	3.06	3.53
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.52	21.94	18.53	16.08

事件: 2022 年 4 月 26 日晚间公司公布 2021 年报和 2022 一季报。

投资要点

■ **受益于下游光伏行业高景气, 2021 年公司业绩稳定增长:** 2021 年公司实现营收 50.47 亿元, 同比+24.8%; 实现归母净利润 7.17 亿元, 同比+37.2%; 扣非归母净利润 6.61 亿元, 同比+40.32%。分产品来看, 工艺设备收入 42 亿元, 同比+22.6%, 占比为 83.2%; 自动化配套设备为 6.8 亿元, 同比+44.7%; 配件为 1.6 亿元, 同比+11.8%, 占比为 3.3%。**2020 年-2021 年电池片行业经历了大尺寸替代小尺寸的扩产, 存量产能被新设备替换作为光伏 PERC 电池片设备龙头企业之一, 公司业绩持续受益, 营收和净利润保持稳定增长。**根据我们从各家设备商和产业链环节统计口径得出结论, 2021 年 PERC 扩产约 70GW+, 2022 年由于 PERC 电池片盈利空间收窄和新技术推出, PERC 设备市场空间开始下滑, 初步判断 22 年上半年仍有 30GW 左右扩产, 下半年可能开始以新技术 (HJT, TOPcon, XBC) 为主。Q4 单季度来看, 公司实现营收 13.02 亿元, 同比+35.61%, 环比+16.1%; 归母净利润 1.18 亿元, 同比+62.69%, 环比-16.77%; 扣非归母净利润 1.01 亿元, 同比+70.1%, 环比-25.2%。2022Q1 公司实现营收 13.63 亿元, 同比+15.77%, 环比+4.65%; 归母净利润 2.73 亿元, 同比+29.26%, 环比+131.67%; 扣非归母净利润 2.44 亿元, 同比+23.64%, 环比+141.6%。

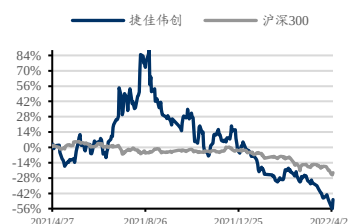
■ **公司控费能力优异, 净利率稳步提升:** 2021 年公司全年销售毛利率为 24.6%, 同比-1.8pct, 分产品来看, 工艺设备毛利率为 26.2%, 同比+0.4pct, 自动化设备毛利率为 9.4%, 同比-12.5pct, 拖累了整体的毛利率; 销售净利率 14.1%, 同比+1.5pct, 主要受益于期间费用率下降, 2021 年公司期间费用率为 8.0%, 同比-2.14pct, 其中销售费用率 1.41%, 同比-0.59pct; 管理费用率 (含研发) 6.72%, 同比-0.13pct; 财务费用率-0.13%, 同比-1.42pct。2021Q4 单季度来看, 公司销售毛利率为 21.4%, 同比-3.02pct, 环比-3.61pct; 销售净利率 8.8%, 同比+1.75pct, 环比-4.1pct。2022Q1 公司销售毛利率 27.1%, 同比-1.8pct, 环比+5.7pct, 主要受益于公司核心产品湿法设备占比提升; 销售净利率 20%, 同比+2.2pct, 环比+11.2pct。期间费用率为 6.7%, 同比-1.2pct, 其中销售费用率为 1.4%, 同比+0.2pct, 管理费用率 (含研发) 为 6.1%, 同比-0.1pct; 财务费用率为-0.9%, 同比-1.3pct。

■ **在手订单充足保证公司短期业绩, 经营性现金流为正表明回款良好:** 截至 2021 年末, 公司合同负债 37.5 亿元, 同比+13%; 存货 40.3 亿元, 同比+6%。受益于光伏下游高速发展&电池片技术不断迭代, 公司合同负债和存货都保持增长。截至 2022Q1 末, 公司合同负债 33.5 亿元, 同比-10%; 存货 41.5 亿元, 同比-8%。公司回款状况良好, 2021 年经营性净现金流为 13.5 亿元, 同比+304.3%; 2022Q1 公司经营性净现金流为 3.4 亿元, 同比+13.6%。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑疫情影响订单验收, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 9.00 (下调 8%) / 10.66 (下调 8%) / 12.28 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 22/19/16 倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 新品开发不及预期, 下游工艺迭代不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.68
一年最低/最高价	47.59/205.99
市净率(倍)	3.05
流通 A 股市值(百万元)	14,972.98
总市值(百万元)	19,740.37

基础数据

每股净资产(元, LF)	18.61
资产负债率(% , LF)	50.12
总股本(百万股)	348.28
流通 A 股(百万股)	264.17

相关研究

《捷佳伟创(300724): 2021 年三季报点评: 前三季度稳定增长, 静待新产品放量》

2021-11-02

《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

《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

事件：2022 年 4 月 26 日晚间公司公告 2021 年报和 2022 一季报。

1. 受益于下游光伏行业高景气，2021 年公司业绩稳定增长

2021 年公司实现营收 50.47 亿元，同比+24.8%；实现归母净利润 7.17 亿元，同比+37.2%；扣非归母净利润 6.61 亿元，同比+40.32%。分产品来看，工艺设备收入 42 亿元，同比+22.6%，占比为 83.2%；自动化配套设备为 6.8 亿元，同比+44.7%；配件为 1.6 亿元，同比+11.8%，占比为 3.3%。2020 年-2021 年电池片行业经历了大尺寸替代小尺寸的扩产，存量产能被新设备替换作为光伏 PERC 电池片设备龙头企业之一，公司业绩持续受益，营收和净利润保持稳定增长。根据我们从各家设备商和产业链环节统计口径得出结论，2021 年 PERC 扩产约 70GW+，2022 年由于 PERC 电池片盈利空间收窄和新技术推出，PERC 设备市场空间开始下滑，初步判断 2022 年上半年仍有 30GW 左右扩产，下半年可能开始以新技术（HJT, TOPcon, XBC）为主。

Q4 单季度来看，公司实现营收 13.02 亿元，同比+35.61%，环比+16.1%；归母净利润 1.18 亿元，同比+62.69%，环比-16.77%；扣非归母净利润 1.01 亿元，同比+70.1%，环比-25.2%。

2022Q1 公司实现营收 13.63 亿元，同比+15.77%，环比+4.65%；归母净利润 2.73 亿元，同比+29.26%，环比+131.67%；扣非归母净利润 2.44 亿元，同比+23.64%，环比+141.6%。

图1：公司 2021 年实现营收 50.47 亿元，同比+25%

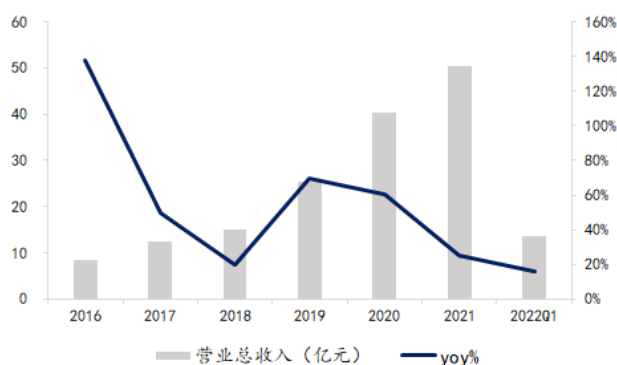
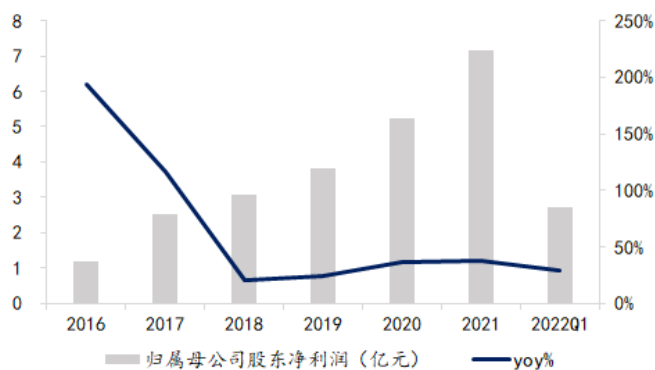


图2：2021 年公司归母净利润 7.17 亿元，同比+37%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

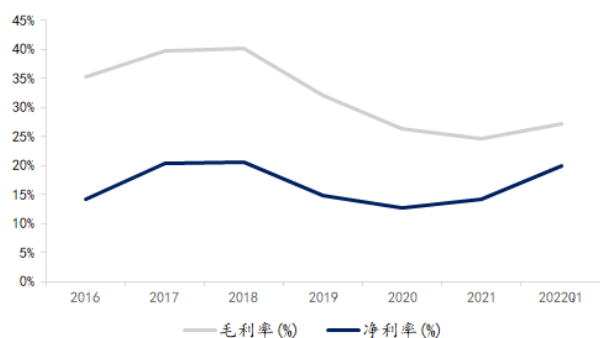
2. 公司控费能力优异，净利率稳步提升

2021 年公司全年销售毛利率为 24.6%，同比-1.8pct，分产品来看，工艺设备毛利率为 26.2%，同比+0.4pct，自动化设备毛利率为 9.4%，同比-12.5pct，拖累了整体的毛利率；销售净利率 14.1%，同比+1.5pct，主要受益于期间费用率下降，2021 年公司期间费用率为 8.0%，同比-2.14pct，其中销售费用率 1.41%，同比-0.59pct；管理费用率（含研发）6.72%，同比-0.13pct；财务费用率-0.13%，同比-1.42pct。2021Q4 单季度来看，公

司销售毛利率为 21.4%，同比-3.02pct，环比-3.61pct；销售净利率 8.8%，同比+1.75pct，环比-4.1pct。

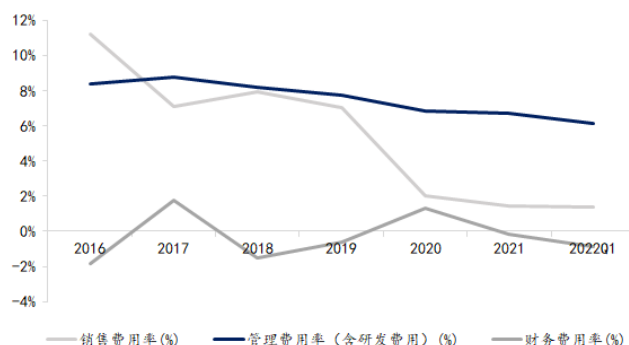
2022Q1 公司销售毛利率 27.1%，同比-1.8pct，环比+5.7pct，主要受益于公司核心产品湿法设备占比提升；销售净利率 20%，同比+2.2pct，环比+11.2pct。期间费用率为 6.7%，同比-1.2pct，其中销售费用率为 1.4%，同比+0.2pct，管理费用率(含研发)为 6.1%，同比-0.1pct；财务费用率为-0.9%，同比-1.3pct。

图3：2021 年公司毛利率 24.6%、净利率 14.1%，盈利能力稳步提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：控费能力优异，2021 年公司期间费用率为 8.0%，同比-2.1pct



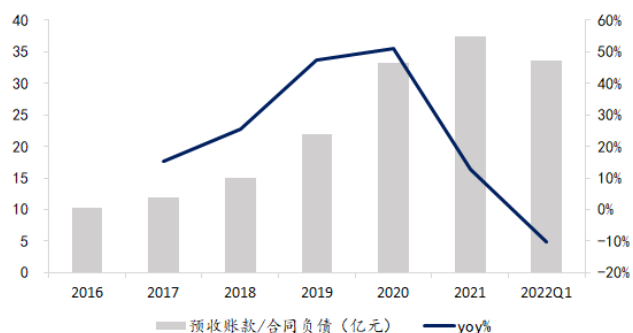
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 在手订单充足保证公司短期业绩，经营性现金流为正表明回款良好

截至 2021 年末，公司合同负债 37.5 亿元，同比+13%；存货 40.3 亿元，同比+6%。受益于光伏下游高速发展&电池片技术不断迭代，公司合同负债和存货都保持增长。截至 2022Q1 末，公司合同负债 33.5 亿元，同比-10%；存货 41.5 亿元，同比-8%。

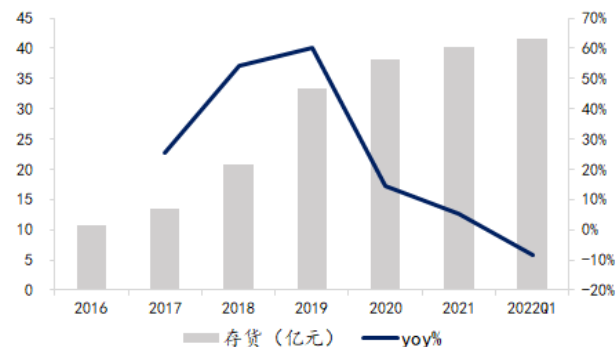
公司回款状况良好，2021 年经营性净现金流为 13.5 亿元，同比+304.3%；2022Q1 公司经营性净现金流为 3.4 亿元，同比+13.6%。

图5: 截至 2022Q1 末公司合同负债 33.5 亿元



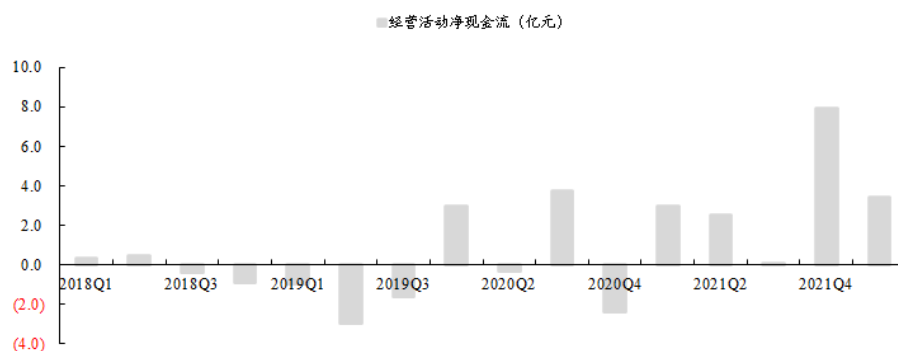
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2022Q1 末公司存货 41.5 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2022Q1 经营活动净现金流为 3.5 亿元, 同比+13.6%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. TOPcon 布局将受益先行优势, HJT、钙钛矿、半导体领域也取得突破

2022 年系 TOPcon 路线的重要的时间节点, 中来股份、晶科能源、天合光能等头部光伏企业开启了基地建设扩产计划。2021 年 12 月公司与润阳光伏签订了 TOPcon 整线改造订单, 并提供 5GW 的 PECVD Poly 设备及硼扩散设备。作为第一条使用公司 PECVD 设备进行量产的生产线, 润阳的量产数据将给下游客户 TOPcon 的扩产信心。

公司在 TOPcon 上已经拥有了整线交付能力, LPCVD 也在客户端得到了验证, 其中 PE-Poly 实现了隧穿层、Poly 层、原位掺杂层的“三合一”制备, 不仅解决了传统 TOPCon 电池生产过程中绕镀、能耗高、石英件高损耗的固有难点, 而且大大缩短了原位掺杂工艺时间, 有效提升 TOPCon 的转换效率和良率, 进一步加快 TOPCon 电池的大规模产业

化。作为 TOPcon 的整线设备商，公司有望率先享受 TOPcon 的量产红利。

此外公司在光伏领域也布局了多条技术路线，在 HJT 技术路线上，公司下属子公司常州捷佳创建立了 HJT 中试线，并于 2021 年 7 月 HJT 中试线高效电池首片下线；在钙钛矿电池技术路线上，公司 RPD 设备取得了钙钛矿中试线的订单，同时钙钛矿的整线设备也进入了研发阶段。

在半导体设备领域，公司全资子公司创微电子自主开发了 6 吋、8 吋、12 吋湿法刻蚀清洗设备，包括有篮和无篮的槽式设备及单片设备，涵盖多种前道湿法工艺。

5. 推出员工持股计划，彰显公司长期发展信心

公司推出了 2022 年员工持股计划，计划筹集资金总额不超过 1 亿元，融资金额与员工持股计划员工自筹资金的比例不超过 1:1。以资管/信托产品的规模上限 1 亿元及 2022 年 2 月 18 日收盘价 76.79 元/股测算，资管/信托产品所能购买和持有的标的股票的上限约为 130.23 万股，占公司股本总额比例约为 0.37%；其中余仲（董事长、总经理）和左国军（副董事长、副总经理）拟以自筹资金分别认购 1500 万份，合计 3000 万份，占本员工持股计划总份额的 60%。我们认为，持股计划能够进一步绑定公司核心员工，充分调动员工的积极性，并且为公司的发展筹集资金，彰显了公司对未来成长的强烈期待与信心。

6. 盈利预测与投资评级

考虑疫情影响订单验收，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 9.00（下调 8%）/10.66（下调 8%）/12.28 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 22/19/16 倍，维持“增持”评级。

7. 风险提示

新品开发不及预期，下游工艺迭代不及预期。

捷佳伟创三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,652	12,555	14,237	16,195	营业总收入	5,047	5,807	6,598	7,403
货币资金及交易性金融资产	4,089	4,983	5,765	6,903	营业成本(含金融类)	3,806	4,262	4,808	5,380
经营性应收款项	2,936	5,235	5,807	6,331	税金及附加	21	29	30	30
存货	4,033	1,752	1,976	2,211	销售费用	71	96	106	111
合同资产	446	412	517	574	管理费用	102	116	132	148
其他流动资产	148	174	173	176	研发费用	238	270	300	333
非流动资产	1,131	1,395	1,487	1,513	财务费用	-7	12	14	14
长期股权投资	77	58	38	21	加:其他收益	139	0	0	0
固定资产及使用权资产	333	563	673	741	投资净收益	-13	6	7	7
在建工程	47	99	99	75	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	155	156	158	159	减值损失	-127	1	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	817	1,028	1,215	1,395
其他非流动资产	514	514	514	514	营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	12,783	13,949	15,724	17,709	利润总额	816	1,028	1,215	1,395
流动负债	6,538	6,805	7,514	8,271	减:所得税	103	129	149	167
短期借款及一年内到期的非流动负债	16	42	22	22	净利润	714	900	1,066	1,228
经营性应付款项	2,250	1,872	1,984	2,119	减:少数股东损益	-4	0	0	0
合同负债	3,749	4,198	4,736	5,299	归属母公司净利润	717	900	1,066	1,228
其他流动负债	524	692	772	830	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.06	2.58	3.06	3.53
非流动负债	41	41	41	41	EBIT	819	1,034	1,222	1,401
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	862	1,107	1,316	1,512
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.60	26.60	27.12	27.33
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	14.21	15.49	16.15	16.58
其他非流动负债	40	40	40	40	收入增长率(%)	24.80	15.05	13.62	12.21
负债合计	6,579	6,846	7,555	8,312	归母净利润增长率(%)	37.16	25.40	18.45	15.22
归属母公司股东权益	6,202	7,102	8,168	9,395					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	6,204	7,103	8,169	9,396					
负债和股东权益	12,783	13,949	15,724	17,709					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,349	1,197	982	1,268	每股净资产(元)	17.81	20.39	23.45	26.98
投资活动现金流	-571	-430	-279	-230	最新发行在外股份(百万股)	348	348	348	348
筹资活动现金流	2,241	27	-20	0	ROIC(%)	15.16	13.53	13.97	14.00
现金净增加额	3,008	793	683	1,038	ROE-摊薄(%)	11.57	12.67	13.05	13.07
折旧和摊销	42	73	94	111	资产负债率(%)	51.47	49.08	48.05	46.94
资本开支	-239	-355	-205	-155	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.52	21.94	18.53	16.08
营运资本变动	434	88	-251	-119	P/B(现价)	3.18	2.78	2.42	2.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>