

联合研究 | 公司点评 | 捷佳伟创 (300724.SZ)

量产型钙钛矿电池核心设备出货，TOPCon 核心设备订单有望实现突破

报告要点

7月10日公司公众号披露，钙钛矿太阳能电池生产的关键量产设备“立式反应式等离子体镀膜设备”(RPD)通过厂内验收，将发运给客户投入生产。该设备由引进中国台湾的博士团队在原有日本住友技术平台上进行授权设计并持续研发、制造，填补了国产设备在该领域的空白。往后看，公司下半年还将有望取得 TOPCon 核心设备订单的重大突破。同时，半导体业务持续推进，有望贡献增量收入及利润。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001



马军

SAC: S0490515070001



邬博华

SAC: S0490514040001



臧雄

SAC: S0490518070005



倪蕊

SAC: S0490520030003

捷佳伟创 (300724.SZ)

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

量产型钙钛矿电池核心设备出货, TOPCon 核心设备订单有望实现突破

事件描述

7月10日公司公众号披露, 钙钛矿太阳能电池生产的关键量产设备“立式反应式等离子体镀膜设备”(RPD)通过厂内验收, 将发运给客户投入生产。该设备由引进中国台湾的博士团队在原有日本住友技术平台上进行授权设计并持续研发、制造, 填补了国产设备在该领域的空白。

事件评论

- **量产型钙钛矿关键核心设备实现出货。**公司此前已将 RPD 在 HJT 和钙钛矿领域进行了产业化布局, 2021 年 RPD 即已取得钙钛矿中试线订单, 钙钛矿整线设备也进入了研发, 此次进一步迎来首台套量产型钙钛矿电池核心设备出货。钙钛矿是高效的薄膜电池, 单结钙钛矿理论转换效率 33%, 通过与晶硅电池的叠层可获得 40% 以上的理论效率, 有望成为光伏电池终极路线。包括宁德时代、协鑫光电、无限光能等均进行了布局。钙钛矿电池制造的核心设备包括镀膜设备、涂布设备、激光设备和封装设备, 其中镀膜设备价值量占比约 50%。捷佳的 RPD 设备是用于钙钛矿镀膜的关键设备, 且具备天然的优势, 有望成为主流工艺路线。目前钙钛矿仍处于发展前期, 产业化应用有待进一步成熟。
- **往后看, 公司下半年还将有望取得 TOPCon 核心设备订单的重大突破。**公司在 PERC 领域具备先发优势, 2020 年设备市占率超 50%, 龙头地位稳固。随着 PERC 效率提升面临瓶颈而提效空间更高的 N 型电池技术趋于成熟且成本不断下降, N 型取代 P 型趋势明确。公司在 TOPCon、HJT、XBC、钙钛矿等电池新技术路线均有布局。其中, 公司已完成 TOPCon 和 HJT 全工序设备布局并持续推进核心设备量产验证。2021 年 12 月公司与润阳签订 PERC+升级 TOPCon 的整线改造订单, 今年 3 月公司 PE-Poly 整线设备成功交付客户量产运行, 公司完全具备 TOPCon 的 PE-Poly 路线整线设备的供应能力。同时, 公司 HJT 设备已参与下游通威股份、隆基绿能等国内电池厂商 HJT 电池片项目, 并获得海外订单。当前 N 型电池已迎来扩产浪潮, 对下游电池厂扩产规划梳理及具体的落地进度看, 今年 TOPCON 将是 N 型电池扩产重要主力之一。目前对 TOPCon 路线有研发或扩产规划的电池厂商包括晶科能源、天合光能、晶澳科技、中来股份、通威股份等。部分电池厂商在 PERC 时代即与公司展开长期稳定的合作, 对公司设备和技术认可度较高。随着晶科、隆基等头部公司新技术电池量产、技术方向选择确定后, 3 季度有望迎来电池招标扩产密集期, 公司 TOPCon 核心设备订单有望迎来突破。
- **半导体设备业务持续推进, 有望贡献增量收入及利润。**公司依托在光伏设备领域的积累、研发和行业应用经验, 积极拓展布局半导体设备。近期, 公司中标积塔半导体 11 台半导体湿法设备重复订单, 制程范围涵盖 8 吋至 12 吋。同时, 公司已成功导入青岛芯恩、成都德州仪器等国内头部芯片企业并获得重复订单, 半导体湿法设备技术走向成熟。公司有望加速切入下游主要厂商供应链, 打造半导体设备业务成为营收和业绩新增长极。
- 维持“买入”评级。预计公司 2022-2023 年归母净利润分别为 9.05、11.78 亿元, 对应 PE 分别为 45x、34x, 维持“买入”评级。

风险提示

- 1、N 型电池片扩产不及预期;
- 2、公司的 N 型技术设备验证与订单不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	116.55
总股本(万股)	34,825
流通A股/B股(万股)	26,152/0
资产负债率	50.12%
每股净资产(元)	18.61
市盈率(当前)	52.09
市净率(当前)	6.26
近12月最高/最低价(元)	210.80/47.20

注: 股价为 2022 年 7 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《捷佳伟创深度(二): 光伏电池片设备龙头, 乘势 N 型扩产东风再起航》2022-07-07
- 《捷佳伟创: 2022Q1 净利润超预期, 盈利能力显著修复》2022-04-28
- 《捷佳伟创: 受验收进度影响三季报低预期, 四季度有望恢复》2021-10-31



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5047	5999	7550	9083	货币资金	3991	4081	5022	6155
营业成本	3806	4440	5568	6642	交易性金融资产	99	199	149	99
毛利	1241	1559	1982	2442	应收账款	1324	1944	2105	2771
%营业收入	25%	26%	26%	27%	存货	4033	4536	6156	6609
营业税金及附加	21	24	30	36	预付账款	109	111	139	166
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2097	2755	3222	3944
销售费用	71	81	94	100	流动资产合计	11652	13626	16793	19744
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	77	85	93	101
管理费用	102	140	158	170	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	330	367	362	349
研发费用	238	300	378	454	无形资产	155	160	165	170
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-7	-9	-5	0	递延所得税资产	120	120	120	120
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	449	429	419	413
加: 资产减值损失	-64	-65	-70	-80	资产总计	12783	14787	17953	20896
信用减值损失	-63	-65	-80	-90	短期贷款	13	13	13	13
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	1885	1815	2825	2710
投资收益	-13	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	817	1032	1343	1693	应付职工薪酬	95	111	139	166
%营业收入	16%	17%	18%	19%	应交税费	43	48	60	73
营业外收支	-1	1	1	1	其他流动负债	4501	5715	6653	8192
利润总额	816	1033	1344	1693	流动负债合计	6538	7702	9692	11154
%营业收入	16%	17%	18%	19%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	103	129	168	212	应付债券	0	0	0	0
净利润	714	904	1176	1481	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	717	905	1178	1484	其他非流动负债	41	41	41	41
少数股东损益	-4	-2	-2	-2	负债合计	6579	7743	9733	11195
EPS (元)	2.12	2.60	3.38	4.26	归属于母公司所有者权益	6202	7045	8223	9706
					少数股东权益	1	-1	-3	-5
现金流量表 (百万元)					股东权益	6204	7044	8220	9702
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	12783	14787	17953	20896
经营活动现金流净额	1349	329	936	1126					
取得投资收益收回现金	15	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	8	-8	-8	-8		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-239	-68	-37	-35	每股收益	2.12	2.60	3.38	4.26
其他	-356	-100	50	50	每股经营现金流	3.87	0.94	2.69	3.23
投资活动现金流净额	-571	-176	6	8	市盈率	53.92	44.83	34.46	27.36
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.42	5.76	4.94	4.18
股权融资	2521	0	0	0	EV/EBITDA	41.59	28.93	22.03	17.20
银行贷款增加(减少)	14	0	0	0	总资产收益率	5.6%	6.1%	6.6%	7.1%
筹资成本	-81	-63	0	0	净资产收益率	11.6%	12.9%	14.3%	15.3%
其他	-213	0	0	0	净利率	14.2%	15.1%	15.6%	16.3%
筹资活动现金流净额	2241	-63	0	0	资产负债率	51.5%	52.4%	54.2%	53.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	3008	90	941	1133	总资产周转率	0.46	0.44	0.46	0.47

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼

P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。