

# 业绩整体向好，持续受益于行业高景气度

## 捷佳伟创(300724)

评级:	买入	股票代码:	300724
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	210.8/47.2
		总市值(亿)	488.28
最新收盘价:	140.21	自由流通市值(亿)	366.68
		自由流通股数(百万)	261.52

### 事件概述

公司发布 2022 年半年报，2022 年上半年公司实现营业收入 26.79 亿元/YoY+2.13%，归母净利润 5.08 亿元/YoY+10.91%，扣非归母净利润 4.68 亿元/YoY+10.14%。

### 分析判断:

►22H1 盈利能力稳定，疫情影响或拖累公司业绩。盈利能力方面，22H1 公司毛利率 25.47%/YoY-0.52pct，净利率为 18.90%/+1.58pct。费用率方面，22 年上半年公司销售/管理（含研发）/财务费用率分别为 2.09%/7.02%/-4.19%，同比变动+0.95/+0.18/-4.15pct。

单季度看，受疫情影响（拖累验收），22Q2 公司营收 13.17 亿元，同比-8.97pct/环比-3.37pct，归母净利润 2.35 亿元，同比-4.82%/环比-14.10%。盈利能力来看，22Q2 公司毛利率 23.76%，同比+0.2pct/环比-3.37pct，净利率 17.78%，同比+0.87%/环比-2.21%。

►PE-poly 获得头部客户认可，未来在 TOPCon 领域中的渗透率有望逐步提高。1) 公司 TOPCon 的 PE-Poly 整线设备，在 PERC 电池设备的基础上，主要增加了 Tunnel oxide、Poly-Si、正面膜设备，该技术核心方案实现了隧穿层、Poly 层、原位掺杂层的“三合一”制备，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。公司采用的 PE-poly 三合一设备更容易原位掺杂，且具备绕镀小、降低耗材成本、占地面积小、成本低等优势。2) 2022 年 3 月，公司 TOPCon 整线设备成规模顺利出货，且在江苏润阳客户现场爬坡量产运行，已完全具备了 TOPCon 的 PE-Poly 路线整线设备的供应能力。3) 公司 PE-Poly 路线的 TOPCon 装备，近期屡次成功中标头部企业 TOPCon 电池装备项目。公司 PE-poly 逐步进入头部客户的量产线，得到头部客户认可，未来 PE 路线渗透率有望持续提升，公司也将充分受益。

►技术储备丰富，行业地位突出，将向半导体设备领域延伸。1) 公司在各电池技术路线上都进行了设备技术的布局，并且在 TOPCon、HJT 等新一代技术路线上推出差异化设备产品。公司在 HJT 技术路线上，打造高效 HJT 技术全流程交钥匙解决方案，在常州建立了 HJT 中试线，并于 2021 年 7 月 HJT 中试线高效电池首片下线。近期公司常州 HJT 中试线研究院的全新 PECVD 与 TCO 设备安装到位。公司创新性的管式 PECVD 已进入工艺匹配和量产化定型；公司自主研发的 PAR 持续优化，稳定性能，助力异质结再创新高，其转换效率的显著优势已在客户端得到了充分的验证。2) 在钙钛矿电池技术路线上，公司顺利出货了 GW 级 HIT 电池产线设备，也持续中标客户 RPD 设备订单，填补了国产设备在这一领域中的空白，同时钙钛矿的整线设备也进入了研发阶段。公司前瞻在钙钛矿领域布局，有望持续稳固领先地位。3) 公司顺应产品技术发展路径向半导体设备领域延伸，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，成功导入青岛芯恩、成都德州仪器、上海积塔等国内头部芯片企业并获得重复性订单，实现了公司从光伏装备领域向半导体装备领域的战略上的拓展。

投资建议：维持盈利预测不变，预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 68.34/84.37/108.50 亿元，归母净利润分别为 11.56/14.99/19.38 亿元，EPS 分别为 3.32/4.30/5.57 元。对应 2022 年 8 月 10 日 140.21 元/股收盘价，22-24 年 PE 分别为 42/33/25 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**光伏政策变动、技术进步或产品推广不及预期、行业拓展不及预期、行业竞争加剧等。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,044	5,047	6,834	8,437	10,850
YoY (%)	60.0%	24.8%	35.4%	23.5%	28.6%
归母净利润(百万元)	523	717	1,156	1,499	1,938
YoY (%)	36.9%	37.2%	61.2%	29.7%	29.3%
毛利率 (%)	26.4%	24.6%	27.1%	27.5%	27.6%
每股收益 (元)	1.63	2.12	3.32	4.30	5.57
ROE	17.2%	11.6%	15.7%	16.9%	18.0%
市盈率	86.02	66.14	42.23	32.57	25.19

资料来源：Wind，华西证券研究所

**分析师：曾雪菲**

邮箱：zengxf@hx168.com.cn

SACNO：S1120521100003

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,047	6,834	8,437	10,850	净利润	714	1,150	1,492	1,928
YoY (%)	24.8%	35.4%	23.5%	28.6%	折旧和摊销	42	41	54	62
营业成本	3,806	4,982	6,117	7,855	营运资金变动	451	-1,191	-225	-617
营业税金及附加	21	34	42	54	经营活动现金流	1,349	-6	1,312	1,363
销售费用	71	109	127	163	资本开支	-239	-209	-176	-211
管理费用	102	171	169	217	投资	-348	-26	9	-3
财务费用	-7	32	43	55	投资活动现金流	-571	-227	-157	-202
研发费用	238	342	422	542	股权募资	2,521	0	0	0
资产减值损失	-64	0	0	0	债务募资	-180	0	0	0
投资收益	-13	8	9	12	筹资活动现金流	2,241	0	0	0
营业利润	817	1,308	1,696	2,192	现金净流量	3,008	-233	1,155	1,161
营业外收支	-1	-1	-1	-1					
利润总额	816	1,307	1,695	2,191	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	103	157	203	263	<b>成长能力</b>				
净利润	714	1,150	1,492	1,928	营业收入增长率	24.8%	35.4%	23.5%	28.6%
归属于母公司净利润	717	1,156	1,499	1,938	净利润增长率	37.2%	61.2%	29.7%	29.3%
YoY (%)	37.2%	61.2%	29.7%	29.3%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	2.12	3.32	4.30	5.57	毛利率	24.6%	27.1%	27.5%	27.6%
					净利率	14.1%	16.8%	17.7%	17.8%
					总资产收益率 ROA	5.6%	6.7%	7.3%	7.6%
					净资产收益率 ROE	11.6%	15.7%	16.9%	18.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>偿债能力</b>				
货币资金	3,991	3,758	4,913	6,073	流动比率	1.78	1.61	1.64	1.63
预付款项	109	194	213	268	速动比率	<b>1.07</b>	<b>0.83</b>	<b>0.90</b>	<b>0.88</b>
存货	4,033	7,125	7,696	9,814	现金比率	0.61	0.38	0.42	0.42
其他流动资产	3,520	4,965	6,218	7,658	资产负债率	51.5%	57.6%	56.8%	57.6%
流动资产合计	11,652	16,041	19,040	23,813	<b>经营效率</b>				
长期股权投资	77	102	94	96	总资产周转率	0.39	0.39	0.41	0.43
固定资产	330	430	470	524	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	155	207	266	345	每股收益	2.12	3.32	4.30	5.57
非流动资产合计	1,131	1,323	1,436	1,586	每股净资产	17.81	21.13	25.43	31.00
资产合计	12,783	17,365	20,476	25,399	每股经营现金流	3.87	-0.02	3.77	3.91
短期借款	13	13	13	13	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	2,250	3,159	3,914	4,884	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	4,275	6,797	7,661	9,686	PE	66.14	42.23	32.57	25.19
流动负债合计	6,538	9,970	11,589	14,584	PB	6.42	6.64	5.51	4.52
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	6,579	10,011	11,630	14,625					
股本	348	348	348	348					
少数股东权益	1	-5	-12	-22					
股东权益合计	6,204	7,354	8,846	10,774					
负债和股东权益合计	12,783	17,365	20,476	25,399					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

曾雪菲：上海交通大学金融学硕士，武汉大学经济学学士，3年券商从业经验，2021年10月加入华西证券研究所，主要研究方向检测、工控、工业互联网等领域。

### 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。