

捷佳伟创 (300724)

2022 年中报点评：业绩实现稳定增长，多技术路线顺利推进

增持（维持）

2022 年 08 月 11 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书：S0600121040009

liuwx@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）	68.06	54.28	45.82	39.77

事件：2022 年 8 月 10 日晚公司发布半年报。

投资要点

■ **2022H1 业绩实现稳定增长，Q2 受疫情影响略有下滑：**2022H1 公司实现营业收入 26.8 亿元，同比+2.1%，归母净利润为 5.1 亿元，同比+10.9%，扣非归母净利润为 4.7 亿元，同比+10.1%。Q2 单季来看，实现营业收入 13.2 亿元，同比-9.0%，环比-3.4%；归母净利润为 2.4 亿元，同比-4.8%，环比-14.1%；扣非归母净利润为 2.2 亿元，同比-1.6%，环比-8.6%。

■ **毛利率略有下滑，期间费用率下降增厚净利率：**2022H1 公司毛利率为 25.5%，同比-0.5pct，净利率为 18.9%，同比+1.6pct，主要受益于期间费用率下降，2022H1 公司期间费用率为 4.9%，同比-3.0pct，其中销售费用率为 2.1%，同比+0.9pct，管理费用率（含研发）为 7%，同比+0.2pct，财务费用率为-4.2%，同比-4.2pct，主要系汇兑收益较多。2022Q2 单季来看，毛利率为 23.8%，同比+0.2pct，环比-3.4pct；净利率为 17.8%，同比+0.9pct，环比-2.2pct。

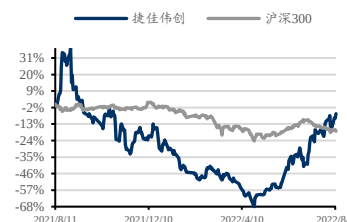
■ **存货&合同负债保持稳定，经营活动净现金流持续为正：**截至 2022H1 末公司合同负债为 37.3 亿元，同比-0.4%，存货为 47.0 亿元，同比+1.9%，其中发出商品占存货的比重为 73.20%，占比较高。2022H1 公司经营活动净现金流为 8.9 亿元，同比+63.8%。

■ **多技术路线布局，均取得相应突破：**根据公司微信公众号，2022 年 7 月实现量产型 RPD 钙钛矿设备出货，成功中标全球太阳能头部客户的 PE-Poly 路线的 TOPCon 电池项目，还顺利出货了 GW 级 HIT 电池产线设备，并再次中标某领先公司的钙钛矿电池量产线镀膜设备订单；2022 年 8 月继捷佳伟创的常州 HIT 中试线研究院的全新 PECVD 与 TCO 设备安装到位，稳健升级管 P 板 P 双路线后，公司自主研发的 PE-Poly 路线的 TOPCon 装备，再次成功中标全球太阳能头部企业 TOPCon 电池装备项目。

■ **盈利预测与投资评级：**公司多技术路线布局，我们维持公司 2022-2024 年的归母净利润预测分别为 9.00/10.66/12.28 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 54/46/40 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)	140.21
一年最低/最高价	47.59/205.99
市净率(倍)	7.33
流通 A 股市值(百万元)	36,668.09
总市值(百万元)	48,828.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.12
资产负债率(% ,LF)	53.94
总股本(百万股)	348.25
流通 A 股(百万股)	261.52

相关研究

《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》

2022-04-28

《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

事件：2022年8月10日晚公司发布半年报。

1. 2022H1 业绩实现稳定增长，Q2 受疫情影响略有下滑

2022H1 公司实现营业收入 26.8 亿元，同比+2.1%，归母净利润为 5.1 亿元，同比+10.9%，扣非归母净利润为 4.7 亿元，同比+10.1%。Q2 单季来看，实现营业收入 13.2 亿元，同比-9.0%，环比-3.4%；归母净利润为 2.4 亿元，同比-4.8%，环比-14.1%；扣非归母净利润为 2.2 亿元，同比-1.6%，环比-8.6%。

图1：2022H1 公司实现营业收入 26.8 亿元，同比+2.1%



图2：2022H1 公司归母净利润为 5.1 亿元，同比+10.9%



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. 毛利率略有下滑，期间费用率下降增厚净利率

2022H1 公司毛利率为 25.5%，同比-0.5pct，净利率为 18.9%，同比+1.6pct，主要受益于期间费用率下降，2022H1 公司期间费用率为 4.9%，同比-3.0pct，其中销售费用率为 2.1%，同比+0.9pct，管理费用率（含研发）为 7%，同比+0.2pct，财务费用率为-4.2%，同比-4.2pct，主要系汇兑收益较多。2022Q2 单季来看，毛利率为 23.8%，同比+0.2pct，环比-3.4pct；净利率为 17.8%，同比+0.9pct，环比-2.2pct。

图3：2022H1 公司毛利率为 25.5%，净利率为 18.9%

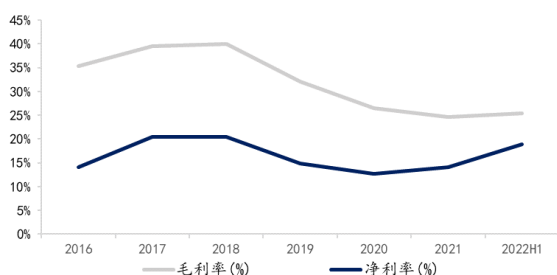
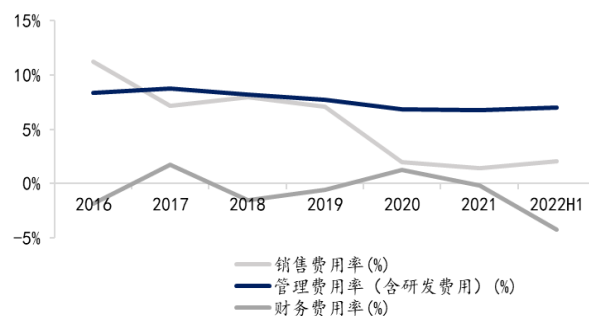


图4：2022H1 公司期间费用率为 4.9%，同比-3.0pct



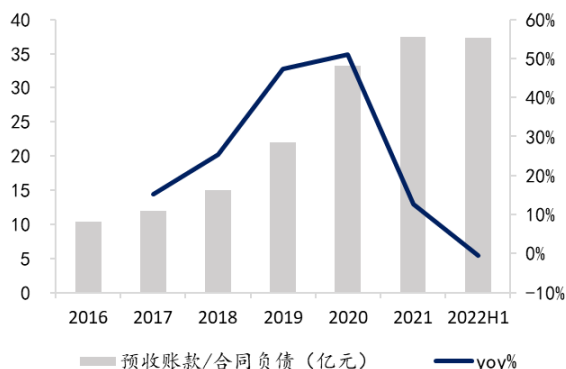
数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 存货&合同负债保持稳定，经营活动净现金流持续为正

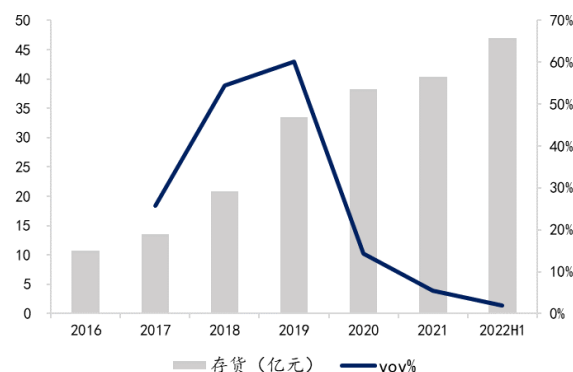
截至 2022H1 末公司合同负债为 37.3 亿元，同比-0.4%，存货为 47.0 亿元，同比+1.9%，其中发出商品占存货的比重为 73.20%，占比较高。2022H1 公司经营活动净现金流为 8.9 亿元，同比+63.8%。

图5：截至 2022H1 末公司合同负债为 37.3 亿元，同比-0.4%



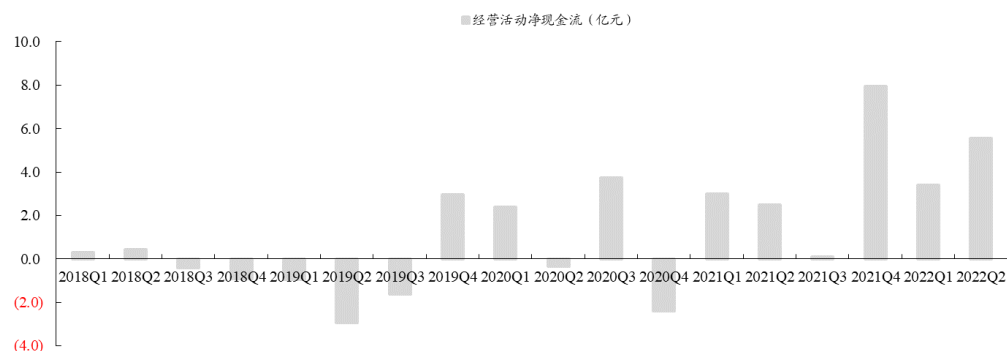
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：截至 2022H1 末公司存货为 47.0 亿元，同比+1.9%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2022H1 公司经营活动净现金流为 8.9 亿元，同比+63.8%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 多技术路线布局，均取得相应突破

根据公司微信公众号，2022 年 7 月实现量产型 RPD 钙钛矿设备出货，成功中标全球太阳能头部客户的 PE-Poly 路线的 TOPCon 电池项目，还顺利出货了 GW 级 HIT 电池产线设备，并再次中标某领先公司的钙钛矿电池量产线镀膜设备订单；2022 年 8 月继捷佳伟创的常州 HIT 中试线研究院的全新 PECVD 与 TCO 设备安装到位，稳健升级管 P 板 P 双路线后，公司自主研发的 PE-Poly 路线的 TOPCon 装备，再次成功中标全球太阳能头部企业 TOPCon 电池装备项目。

5. 盈利预测与投资评级

公司多技术路线布局，我们维持公司 2022-2024 年的归母净利润预测分别为 9.00/10.66/12.28 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 54/46/40 倍，维持“增持”评级。

6. 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)	68.06	54.28	45.82	39.77
营运资本变动	434	88	-251	-119	P/B(现价)	7.87	6.88	5.98	5.20

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>

