

捷佳伟创(300724)

报告日期: 2022年08月10日

## 中报业绩同比增长 11%; TOPCon/钙钛矿/半导体设备多点开花 ——捷佳伟创点评报告

### 投资要点

#### □ 2022年中报: 业绩同比增长 11%; 期待 TOPCon/钙钛矿/半导体设备多点开花

1) 2022年中报业绩: 实现营收 26.8 亿元、同比增长 2%, 归母净利润 5.1 亿元、同比增长 10.9%。单 Q2 季度: 实现营收 13.1 亿元、同比-9%; 归母净利润 2.4 亿元、同比-4.8%。

2) 盈利能力: 2022 年 H1 毛利率 25.5%、净利率 18.9%, 费用端持续优化。3) 合同负债: 37.3 亿元, 同比持平。4) 存货: 达 47 亿元, 同比增长 2%。其中发出商品占存货比重达 73% (对应约 34.4 亿元)。5) 研发投入: 上半年达 1.4 亿元, 同比增长 5.3%, 占营收比 5.3%。

3) 预计 2022 年 PERC 电池设备 (PERC 设备+TOPCon 的共同设备) 需求有望近 150-200GW 体量, 公司为 PERC 设备龙头、主工艺设备市占率超 50%, 将充分受益。同时公司在 TOPCon 新增设备领域 (硼扩、PE-POLY) 已实现批量突破, 钙钛矿、半导体、光伏 HJT 设备有望多点开花。

#### □ TOPCon 设备: 获头部客户订单; 引领 PE-POLY 路线向大规模应用

1) 公司进展: 据公司微信公众号, 7 月 21 日公司中标某光伏头部客户 PE-Poly 路线 TOPCon 电池设备订单。中标设备包括湿法、PE-Poly、硼扩散、PECVD 正背膜等。标志着公司设备性能获光伏头部客户认可。8 月 1 日公司 TOPCon 电池设备再次中标全球太阳能头部企业。

2) 行业趋势: 公司 TOPCon 用 PE-Poly 设备核心实现了隧穿层+Poly 层+原位掺杂层的“三合一”制备, 可解决传统 TOPCon 电池生产过程中绕镀、能耗高、石英件高损耗的固有难点, 而且原位掺杂时间仅为传统 LP 路线的五分之一。2022 年为 TOPCon 行业扩产大年、是目前大多电池厂优先考虑的扩产方向, 公司在 PE-Poly 领域具备独创的技术领先型, 有望充分受益。

#### □ HJT 设备: 实现 GW 级电池产线设备出货; 中试线持续推进

公司已顺利出货 GW 级 HJT 电池产线设备, 常州中试线研究院全新 PECVD 与 TCO 设备安装到位。

#### □ 钙钛矿设备: 首台套量产型钙钛矿电池核心装备出货; 弥补国产设备空白

据公司微信公众号, 7 月 10 日公司钙钛矿电池关键量产设备“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。7 月 27 日公司再次中标某领先公司钙钛矿电池量产线镀膜设备订单。该 RPD 镀膜设备是公司面向钙钛矿电池持续研发的系列核心装备之一。

#### □ 半导体设备: 8 吋 Cassette-less 设备导入积塔半导体, 并获得重复批量订单

2022 年 6 月子公司创微微电子 8 吋 Cassette-less 清洗设备交付上海积塔半导体并开始验证阶段。创微已成功中标积塔半导体 10 余台清洗设备重复订单, 制程涵盖 8 吋至 12 吋。

#### □ 投资建议: 看好公司在光伏、半导体行业未来大发展中战略地位和成长性

预计 2022-2024 年归母净利润 9.6/12.1/15 亿元, 同比增长 34%/26%/24%, 对应 PE 为 51/40/33 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 新技术推进速度不达预期; 下游扩产不及预期; 下游客户坏账风险。

### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	5047	6351	8035	10179
(+/-)	25%	26%	27%	27%
归母净利润	717	962	1209	1502
(+/-)	37%	34%	26%	24%
每股收益 (元)	2.1	2.8	3.5	4.3
P/E	68	51	40	33
ROE (平均)	16%	14%	16%	16%
PB	7.9	6.8	5.8	4.9

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬

执业证书号: S1230522020001  
lisiyang@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 140.21
总市值(百万元)	48,828.18
总股本(百万股)	348.25

### 股票走势图



### 相关报告

- 《【捷佳伟创】TOPCon 设备获头部客户订单; 量产型钙钛矿电池核心装备出货-浙商机械 20220722》2022.07.22
- 《【捷佳伟创】首台钙钛矿量产设备出货; TOPCon 设备、半导体设备多点开花-浙商机械 20220710》2022.07.11
- 《【捷佳伟创】业绩符合预期; HJT、TOPCon、钙钛矿、半导体设备多点开花-浙商机械 20220426》2022.04.27

■ 重点公司盈利预测与估值

表 1：重点推荐公司盈利预测及估值

日期:		2022/8/10		EPS/元				PE				2021A	
公司	代码	股价(元)	总市值(亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	PB	ROE (%)
捷佳伟创	300724	140.2	488	2.1	2.8	3.5	4.3	68	51	40	33	7.9	16
迈为股份	300751	477.5	826	5.9	5.1	7.5	10.4	80	94	64	46	8.8	25
金辰股份	603396	119.8	139	0.5	1.2	2.0	3.5	229	102	61	34	9.9	5
行业平均 (不包括捷佳伟创)								154	98	63	40	9	15

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

- 据公司微信公众号，7月21日公司中标某光伏头部客户 PE-Poly 路线 TOPCon 电池设备订单。中标设备包括湿法、PE-Poly、硼扩散、PECVD 正背膜等。标志着公司设备性能获光伏头部客户认可。8月1日公司 TOPCon 电池设备再次中标全球太阳能头部企业。
- 据公司微信公众号，7月10日公司钙钛矿电池关键量产设备“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。7月27日公司再次中标某领先公司钙钛矿电池量产线镀膜设备订单。

图 1：公司 TOPCon PE-POLY 设备示意图



资料来源：公司官方微信公众号，浙商证券研究所

图 2：公司钙钛矿设备示意图



资料来源：公司官方微信公众号，浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	11652	14458	16894	20778
现金	3991	5491	5288	6548
交易性金融资产	99	63	54	72
应收账款	2797	3074	4268	5147
其它应收款	13	50	47	55
预付账款	109	186	211	261
存货	4033	5066	6403	8107
其他	611	529	623	588
<b>非流动资产</b>	1131	967	1102	1256
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	77	97	86	87
固定资产	330	379	410	451
无形资产	155	199	253	327
在建工程	47	42	38	34
其他	522	250	314	357
<b>资产总计</b>	12783	15425	17995	22034
<b>流动负债</b>	6538	8211	9577	12121
短期借款	13	69	92	58
应付款项	2250	3032	3867	4757
预收账款	3325	3238	3130	5287
其他	950	1872	2488	2019
<b>非流动负债</b>	41	38	40	40
长期借款	0	0	0	0
其他	41	38	40	40
<b>负债合计</b>	6579	8249	9617	12161
少数股东权益	1	(4)	(10)	(17)
归属母公司股东权益	6202	7180	8388	9890
<b>负债和股东权益</b>	12783	15425	17995	22034

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1349	1461	-158	1425
净利润	714	957	1202	1494
折旧摊销	40	30	35	39
财务费用	(7)	(42)	(50)	(58)
投资损失	13	13	13	13
营运资金变动	359	1192	(52)	1564
其它	230	(688)	(1307)	(1627)
<b>投资活动现金流</b>	(571)	(73)	(118)	(189)
资本支出	(87)	(67)	(54)	(68)
长期投资	8	(20)	11	(0)
其他	(493)	14	(75)	(121)
<b>筹资活动现金流</b>	2241	112	73	25
短期借款	(180)	56	23	(34)
长期借款	0	0	0	0
其他	2422	57	50	58
<b>现金净增加额</b>	3020	1501	(203)	1260

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	5047	6351	8035	10179
营业成本	3806	4780	6042	7651
营业税金及附加	21	27	34	43
营业费用	71	90	114	144
管理费用	102	128	162	205
研发费用	238	299	379	480
财务费用	(7)	(42)	(50)	(58)
资产减值损失	127	76	96	122
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	(13)	(13)	(13)	(13)
其他经营收益	139	114	129	127
<b>营业利润</b>	817	1096	1376	1710
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	816	1095	1375	1709
所得税	103	137	173	215
<b>净利润</b>	714	957	1202	1494
少数股东损益	(4)	(5)	(6)	(8)
<b>归属母公司净利润</b>	717	962	1209	1502
EBITDA	797	1056	1334	1663
EPS (最新摊薄)	2.1	2.8	3.5	4.3

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	25%	26%	27%	27%
营业利润	41%	34%	26%	24%
归属母公司净利润	37%	34%	26%	24%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25%	25%	25%	25%
净利率	14%	15%	15%	15%
ROE	16%	14%	16%	16%
ROIC	11%	12%	13%	14%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51%	53%	53%	55%
净负债比率	0%	1%	1%	0%
流动比率	1.8	1.8	1.8	1.7
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.3	4.7	4.8	4.6
应付账款周转率	2.3	2.4	2.4	2.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.1	2.8	3.5	4.3
每股经营现金	3.9	4.2	-0.5	4.1
每股净资产	17.8	20.6	24.1	28.4
<b>估值比率</b>				
P/E	68	51	40	33
P/B	7.9	6.8	5.8	4.9
EV/EBITDA	44.8	41.1	32.7	25.4

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>