

# 捷佳伟创 (300724.SZ)

买入

## 2022年半年报点评：全面布局电池片技术，TOPCon 扩产加速有望支撑订单增长

### 核心观点

2022年上半年收入同比增长2.13%，归母净利润同比增长10.91%。公司2022H1年实现营收26.79亿元，同比增长2.13%；归母净利润5.08亿元，同比增长10.91%。单季度看，2022Q2公司实现营收13.17亿元，同比下降8.97%，归母净利润2.35亿元，同比下降4.82%。2022H1公司毛利率/净利率为25.47%/18.90%，同比变动-0.51/+1.59个pct；销售/管理/研发/财务费用率为2.09%/1.71%/5.31%/-4.19%，同比变动+0.95/+0.02/+0.16/-4.16个pct，财务费用率下降主要系汇兑收益增加所致。2022H1公司经营性现金流净额8.95亿元，同比增长63.76%，回款良好。

**在手订单充足，TOPCon扩产加速有望支撑订单持续增长。**2022H1公司合同负债37.33亿元，同比下降0.43%，环比22Q1增长11.30%。2022H1存货47.01亿元，同比增长1.91%，相较2022Q1末增长13.14%，其中发出商品占存货的比重为73.20%。2022年各国都均调高光伏装机目标，下半年TOPCon扩产有望加速，公司在TOPCon设备方面已获得多家头部公司订单，供货设备包括湿法设备、PE-Poly、硼扩散、PECVD等，预期TOPCon扩产加速有望支撑公司订单快速增长。

**布局多种光伏电池技术，并向半导体设备领域延伸。**1) **TOPCon**：公司具备整线设备交付能力，自主研发的PE-poly不仅能够解决传统绕镀问题，还具有工艺时间短、运营成本低、占地面积小的优势，目前，公司PE-poly既获得润阳、晶澳订单之后，在2022年7-8月又多次获得头部订单，示范效应显著；2) **HJT**：公司在四道工序上均有布局，推出了管P、RPD、PAR等具有性价比的差异化设备，降本增效方面具有明显优势，目前HJT设备已取得订单，并实现在欧洲市场的突破，2022年7月公司已顺利出货GW级HJT电池产线设备；3) **钙钛矿**：公司自主研发的RPD设备具有较高技术壁垒，在获得中试订单后，2022年7月再次获得某领先公司的钙钛矿电池量产线镀膜设备订单；4) **半导体**：主要产品为清洗设备，用于集成电路前段湿法刻蚀、去胶、清洗以及后段金属刻蚀、有机物去除相关工艺，目前已成功导入青岛芯恩、成都德州仪器、上海积塔等公司，并获得重复性订单。

**风险提示**：光伏新增装机不及预期；订单不及预期；原材料价格波动风险。

**投资建议**：公司系PERC时代电池片设备龙头，目前在TOPCon、HJT、XBC和钙钛矿电池领域均有布局，在光伏行业持续高景气+电池片技术迭代的背景下，我们预计公司2022-24年归母净利润为9.11/11.69/14.22亿元，对应PE 54/42/35倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,044	5,047	6,177	7,837	9,778
(+/-%)	60.0%	24.8%	22.4%	26.9%	24.8%
净利润(百万元)	523	717	911	1169	1422
(+/-%)	36.9%	37.2%	27.0%	28.3%	21.6%
每股收益(元)	1.63	2.06	2.62	3.36	4.08
EBIT Margin	17.0%	16.0%	15.3%	15.9%	15.6%
净资产收益率(ROE)	17.2%	11.6%	13.0%	14.6%	15.4%
市盈率(PE)	86.9	68.7	54.1	42.1	34.6
EV/EBITDA	72.3	66.2	58.1	45.8	39.1
市净率(PB)	14.97	7.94	7.05	6.16	5.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

联系人：年亚颂

0755-81981362

0755-81981159

wushuang2@guosen.com.cn nianyasong@guosen.com.cn  
S0980519120001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	141.48元
总市值/流通市值	49235/37068百万元
52周最高价/最低价	210.80/47.20元
近3个月日均成交额	1356.28百万元

#### 市场走势

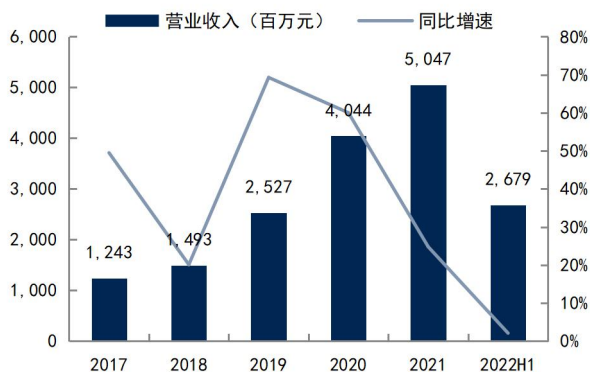


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《捷佳伟创-300724-重大事件快评：19年业绩符合预期，研发支出将持续良性上升》——2020-04-28
- 《捷佳伟创-300724-深度报告：捷足先登创佳绩，行业平价进行时》——2019-12-02
- 《捷佳伟创-300724-重大事件快评：2019年三季度符合预期，研发费用支出良性上升》——2019-10-29
- 《捷佳伟创-300724-重大事件快评：2019年中报符合预期，期待下一代异质结设备变现》——2019-08-28
- 《捷佳伟创-300724-重大事件快评：2019年中报符合预期，期待下半年业绩爆发》——2019-07-15

图1: 捷佳伟创 2022H1 营收同比+2.13%



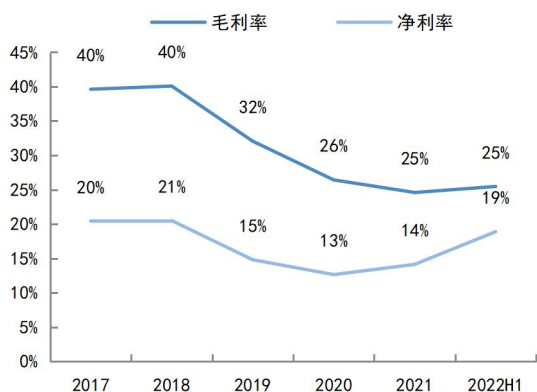
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 捷佳伟创 2022H1 归母净利润同比+10.91%



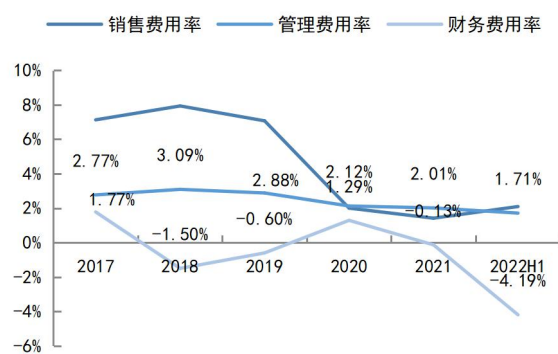
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 捷佳伟创盈利能力有所上升



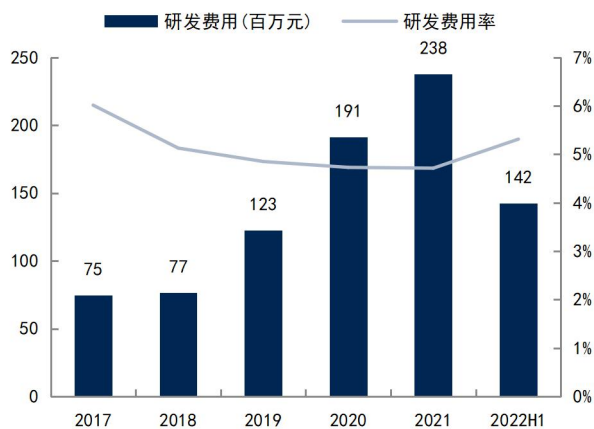
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 捷佳伟创期间费用率有所下降



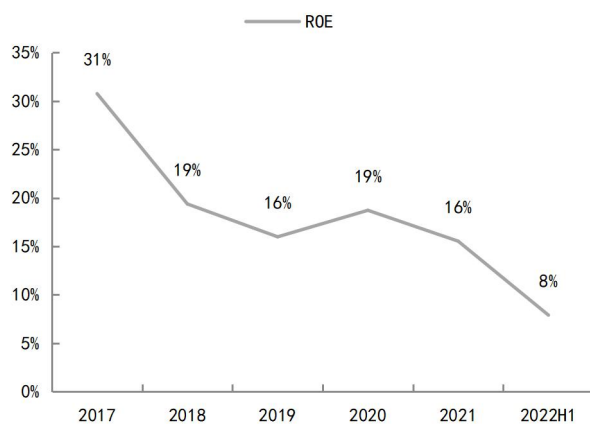
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 捷佳伟创研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 捷佳伟创 ROE 下降



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**表1：可比公司估值表**

证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
				20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E
迈为股份	未评级	474.25	820.51	7.57	5.95	5.10	7.70	62.65	79.71	92.91	61.58
晶盛机电	买入	70.00	915.48	0.67	1.33	2.03	2.74	104.48	52.63	34.48	25.55
帝尔激光	买入	234.50	398.80	3.53	3.59	4.62	5.98	66.43	65.32	50.76	39.21
							平均值	77.85	65.89	59.38	42.11
捷佳伟创	买入	141.48	492.70	1.63	2.06	2.62	3.36	86.89	68.68	54.07	42.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 Wind 一致预期

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1548	3991	4079	4244	4802	营业收入	4044	5047	6177	7837	9778
应收款项	2482	2810	3279	4444	5661	营业成本	2976	3806	4649	5847	7391
存货净额	3823	4033	5993	7550	9171	营业税金及附加	22	21	31	38	46
其他流动资产	840	653	1041	1321	1520	销售费用	81	71	111	144	173
<b>流动资产合计</b>	<b>8693</b>	<b>11652</b>	<b>14558</b>	<b>17725</b>	<b>21321</b>	管理费用	86	102	133	171	196
固定资产	290	377	495	634	770	研发费用	191	238	309	386	444
无形资产及其他	29	155	150	145	139	财务费用	52	(7)	(99)	(100)	(110)
投资性房地产	186	522	522	522	522	投资收益	(42)	(13)	(16)	(23)	(17)
长期股权投资	85	77	59	36	19	资产减值及公允价值变动	33	66	45	48	53
<b>资产总计</b>	<b>9283</b>	<b>12783</b>	<b>15784</b>	<b>19061</b>	<b>22771</b>	其他收入	(239)	(289)	(309)	(386)	(444)
短期借款及交易性金融负债	194	16	70	93	59	营业利润	581	817	1071	1374	1672
应付款项	2066	2250	2939	3732	4588	营业外净收支	2	(1)	0	0	0
其他流动负债	3948	4272	5739	7186	8832	<b>利润总额</b>	<b>583</b>	<b>816</b>	<b>1071</b>	<b>1374</b>	<b>1672</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6208</b>	<b>6538</b>	<b>8748</b>	<b>11011</b>	<b>13479</b>	所得税费用	71	103	161	206	251
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(11)	(4)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	41	41	50	56	61	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>523</b>	<b>717</b>	<b>911</b>	<b>1169</b>	<b>1422</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>50</b>	<b>56</b>	<b>61</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>6248</b>	<b>6579</b>	<b>8798</b>	<b>11067</b>	<b>13540</b>	净利润	523	717	911	1169	1422
少数股东权益	(1)	1	0	(1)	(1)	资产减值准备	60	(19)	52	43	49
股东权益	3036	6202	6986	7995	9232	折旧摊销	25	35	57	67	77
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9283</b>	<b>12783</b>	<b>15784</b>	<b>19061</b>	<b>22771</b>	公允价值变动损失	(33)	(66)	(45)	(48)	(53)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	52	(7)	(99)	(100)	(110)
每股收益	1.63	2.06	2.62	3.36	4.08	营运资本变动	(83)	(196)	(601)	(714)	(481)
每股红利	0.26	0.23	0.37	0.46	0.53	其它	(69)	16	(53)	(44)	(50)
每股净资产	9.45	17.81	20.06	22.96	26.51	<b>经营活动现金流</b>	<b>423</b>	<b>488</b>	<b>322</b>	<b>474</b>	<b>965</b>
ROIC	28%	20%	19%	24%	24%	资本开支	0	(164)	(178)	(196)	(205)
ROE	17%	12%	13%	15%	15%	其它投资现金流	90	(166)	0	0	0
毛利率	26%	25%	25%	25%	24%	<b>投资活动现金流</b>	<b>134</b>	<b>(322)</b>	<b>(160)</b>	<b>(173)</b>	<b>(188)</b>
EBIT Margin	17%	16%	15%	16%	16%	权益性融资	(16)	2521	0	0	0
EBITDA Margin	18%	17%	16%	17%	16%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	60%	25%	22%	27%	25%	支付股利、利息	(82)	(81)	(128)	(160)	(185)
净利润增长率	37%	37%	27%	28%	22%	其它融资现金流	243	(83)	54	23	(34)
资产负债率	67%	51%	56%	58%	59%	<b>融资活动现金流</b>	<b>63</b>	<b>2277</b>	<b>(74)</b>	<b>(137)</b>	<b>(218)</b>
息率	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	<b>现金净变动</b>	<b>619</b>	<b>2443</b>	<b>88</b>	<b>165</b>	<b>558</b>
P/E	86.9	68.7	54.1	42.1	34.6	货币资金的期初余额	929	1548	3991	4079	4244
P/B	15.0	7.9	7.1	6.2	5.3	货币资金的期末余额	1548	3991	4079	4244	4802
EV/EBITDA	72.3	66.2	58.1	45.8	39.1	企业自由现金流	0	383	80	220	690
						权益自由现金流	0	300	218	328	749

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032