

捷佳伟创 (300724)

业绩稳步增长，有望持续受益于电池片产能扩张

◆ 中报业绩稳步增长，现金流量净额大幅提高

2022年8月10日晚公司发布了2022年半年度报告，根据报告，2022H1公司营收26.79亿元，同比+2.13%；归母净利润5.08亿元，同比+10.91%；毛利率25.47%，同比-0.51pct；净利率18.90%，同比+1.59pct；ROE 7.63%，同比-0.10pct。整体业绩稳步增长，盈利能力保持稳定。销售商品提供劳务收到的现金18.01亿元，同比-17.97%；经营活动现金流量净额8.95亿元，同比+63.76%，原因是本期购买商品接受劳务主要以票据支付结算，从而支付的现金减少。公司合同负债37.33亿元，同比-0.44%，环比+11.26%，表明公司Q2新签合同改善，后续新增订单有望持续增加。

单看2022Q2，公司营收13.16亿元，同比-8.97%；归母净利润2.35亿元，同比-4.82%；毛利率23.76%，同比+0.20pct，环比-3.37pct；净利率17.78%，同比+0.86pct，环比-2.21pct。

◆ 光伏降本增效主题依旧，N型电池片扩产加速

N型电池路线（如异质结、TOPCon等）具有弱光响应好、温度系数低、光致衰减小等优点，有更大的效率提升空间，N型电池将会是电池技术发展的主要方向。

根据EnergyTrend、全球光伏等不完全统计，截至2021年末，TOPCon电池已建产能约9GW，规划产能约100GW；HJT已建产能超过5GW，规划产能约140GW。根据CPIA，2021年全球电池片产能约423GW，其中大部分为P型电池片产能，故未来N型电池片的产能切换有望为相应电池片设备企业带来更多业务。

进入2022年以来，基于N型路线的TOPCon、HJT扩产明显加速。根据不完全统计，今年以来仅异质结新增扩产项目就接近110GW。我们预计topcon设备2022-2025年新增市场空间合计约340亿元，HJT设备2022-2025年新增市场空间合计约414亿元。

◆ 电池片工艺设备龙头全面布局新路线，PE-Poly设备有望助力

TOPCon 实现大规模产业化

目前光伏电池片路线仍以PERC技术为主，并向大尺寸、薄片化和智能化发展；但目前PERC效率瓶颈逐渐显现，在降本提效方面较难有进一

投资评级

买入

维持评级

2022年08月10日

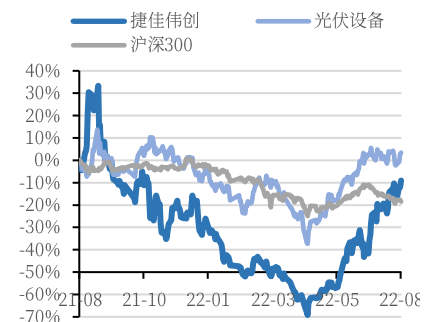
收盘价(元):

140.21

公司基本数据

总股本(百万股)	348.25
总市值(百万)	48,828.18
流通股本(百万股)	261.52
流通市值(百万)	36,668.09
12月最高/最低价(元)	210.80/47.20
资产负债率(%)	53.94
每股净资产(元)	19.12
市盈率(TTM)	63.63
市净率(PB)	7.33
净资产收益率(%)	7.63

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书: S0640521040001	
唐保威	研究助理
SAC执业证书: S0640121040023	
联系电话: 18017096787	
邮箱: tangbw@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC执业证书: S0640521060001	

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

步突破，而 TOPCon、HJT、IBC 等一批高效晶硅电池工艺技术在转换效率方面不断刷新纪录，引领着全球新技术发展。

公司在太阳能电池设备生产领域，行业地位突出。在各电池技术路线上都进行了设备技术的布局，包括 PERC、TOPCon、HJT、HBC、IBC、钙钛矿等技术的设备，并且在 TOPCon、HJT 等新一代技术路线上推出了在降本或增效上具有优势的差异化设备产品。

在 TOPCon 电池技术中，目前传统为 LPCVD 路线，公司 LPCVD 设备产能或技术性能都已领先对手；而 PE-Poly 技术路线采用原位掺杂，时间仅为传统 LP 路线的五分之一，同时完美实现了隧穿层、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。公司的 PE-Poly 技术路线设备已成功获取头部客户订单，进一步加快 TOPCon 电池的大规模产业化，奠定公司在 TOPCon 高效电池专用设备及技术领域的龙头地位。

此外，钙钛矿电池由于其兼备高效率 and 低成本以及对环境造成的影响较小等特点，被认为是极具潜力的高效率低成本光伏技术之一，近年来也逐渐成为了世界光伏研究领域的重要热点方向。公司自今年 7 月份以来，陆续实现首台套量产 GW 级钙钛矿电池核心装备“立式反应式等离子体镀膜设备” (RPD) 出货，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。随着钙钛矿产业化渐行渐近，公司生产的钙钛矿电池核心装备有望持续受益。

◆ 投资建议

预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 9.77 亿元、12.24 亿元、15.19 亿元，对应目前 PE 分别为 50X /40X /32X，继续推荐。

◆ 风险提示

宏观经济下行，市场需求下滑；原材料价格出现大幅波动；光伏行业政策变动风险等。

◆ 盈利预测

单位/百万	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4044.25	5047.21	6417.53	8234.97	10402.42
增长率 (%)	60.03%	24.80%	27.15%	28.32%	26.32%
归属母公司股东净利润	523.03	717.40	977.32	1224.37	1518.99
增长率 (%)	36.95%	37.16%	36.23%	25.28%	24.06%
每股收益 EPS(元)	1.502	2.060	2.806	3.516	4.362
PE	93.36	68.06	49.96	39.88	32.15

资料来源：wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4044.25	5047.21	6417.53	8234.97	10402.42
减: 营业成本	2975.55	3805.77	4845.23	6217.40	7853.82
营业税金及附加	21.65	21.41	25.67	32.94	41.61
营业费用	80.78	71.36	89.85	115.29	145.63
管理费用	85.79	101.51	128.35	164.70	208.05
研发费用	191.21	237.82	301.62	387.04	488.91
财务费用	52.10	-6.76	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-33.25	-63.73	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-41.79	-12.97	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	2.04	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-224.45	-301.55	0.00	0.00	0.00
营业利润	159.43	399.77	1026.80	1317.60	1664.39
加: 其他非经营损益	133.88	138.34	114.13	114.13	114.13
利润总额	166.49	407.60	1140.93	1431.72	1778.51
减: 所得税	60.39	74.75	163.12	206.74	258.76
净利润	135.64	339.62	977.81	1224.98	1519.75
减: 少数股东损益	-11.25	-3.61	0.49	0.61	0.76
归属母公司股东净利润	523.03	717.40	977.32	1224.37	1518.99
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1548.03	3990.91	5475.44	6489.25	8619.94
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	2601.89	2918.46	3840.11	4832.49	6122.74
其他应收款 (合计)	35.55	28.45	19.58	35.55	28.45
存货	3822.54	4032.94	5657.53	6777.28	8930.37
其他流动资产	37.91	67.39	67.39	67.39	67.39
长期股权投资	85.27	76.86	76.86	76.86	76.86
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	290.42	377.12	331.61	286.09	240.58
无形资产和开发支出	28.62	155.07	138.29	121.51	104.72
其他非流动资产	271.64	598.60	-5129.82	-6330.18	-8538.48
资产总计	9283.43	12782.95	16328.50	18868.16	23720.99
短期借款	193.63	13.47	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	5819.77	6340.64	9048.23	10505.18	14014.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	428.69	238.72	212.44	212.44	212.44
负债合计	6248.46	6579.35	9260.67	10717.62	14227.22
股本	321.22	348.28	348.28	348.28	348.28
资本公积	1162.45	3647.23	3647.23	3647.23	3647.23
留存收益	1552.50	2206.90	3070.65	4152.75	5495.23
归属母公司股东权益	3036.16	6202.41	7066.16	8148.25	9490.73
少数股东权益	-1.19	1.18	1.67	2.28	3.04
股东权益合计	3034.98	6203.59	7067.83	8150.54	9493.78
负债和股东权益合计	9283.43	12782.95	16328.50	18868.16	23720.99
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	333.77	1349.50	1400.41	916.47	2032.19
投资性现金净流量	-77.89	-571.32	105.02	105.02	105.02
筹资性现金净流量	122.31	2241.38	-20.90	-7.67	-6.53
现金流量净额	362.30	3008.47	1484.53	1013.82	2130.68

资料来源: wind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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限。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637