

信义山证 汇通天下

证券研究报告

捷佳伟创 (300724.SZ)

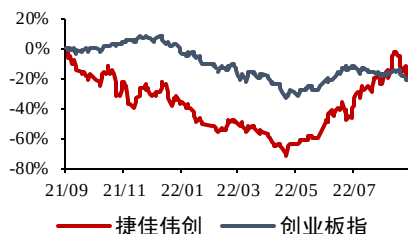
买入-A(首次)

PE-poly 验证良好, 有望充分受益于 TOPCon 扩产

2022 年 9 月 4 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 公司披露 2022 年半年报。2022 年上半年, 公司实现营业收入 26.8 亿元, 同比+2.1%; 实现归母净利润 5.1 亿元, 同比+10.9%。其中, 22Q2 实现营业收入 13.2 亿元, 同比-9.0%, 环比-3.4%; 实现归母净利润 2.3 亿元, 同比-4.8%, 环比-14.1%。

事件点评

➢ 汇兑收益带动净利率提升, 存货中发出商品占比达 73.2%。22H1 公司毛利率/净利率分别为 25.5%/18.9%, yoy-0.5pct/+1.6pct; 公司期间费用率合计 4.9%/yoy-3.0pct, 其中财务费用率-4.19%/yoy-4.16pct, 主要是汇兑收益大幅增加所致, 22H1 公司实现汇兑损益 7775.4 万元/yoy+26.3 倍。截至上半年末, 公司存货净值为 47.0 亿元, 较年初+16.6%; 其中发出商品 34.4 亿元, 占存货的比重为 73.2%。

➢ 光伏电池设备领先供应商, 实现 PERC、TOPCon、HJT 全技术路线布局。(1) TOPCon 核心设备 PE-poly 已获得批量订单, 在客户端使用情况良好。PE-Poly 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, 同时大大缩短了原位掺杂工艺时间、提高了生产效率。公司 TOPcon PE-Poly 整线设备目前已取得润阳、晶澳等客户的订单, 其中, 在江苏润阳客户现场成功爬坡量产运行, 表明公司完全具备了 TOPcon 的 PE-Poly 路线整线设备供应能力。在 TOPCon 技术路线上公司目标量产转换效率在 25%及以上, 随着 PE-Poly 在客户端的验证推进, PE-Poly 的竞争优势将逐步体现出来。(2) HJT 技术路线推出了管 P、RPD、PAR 等差异化设备, 在降本增效方面具有明显优势。创新性的管式 PECVD 已进入工艺匹配和量产化定型; 自主研发的 PAR 持续优化, 稳定性和转换效率的显著优势得到充分验证。(3) 在钙钛矿电池技术路线上, 公司 RPD 设备取得了钙钛矿中试线的订单, 同时钙钛矿的整线设备也进入了研发阶段。

➢ 布局半导体设备, 湿法刻蚀清洗设备已获得重复性批量订单。公司全资子公司创微微电子自主开发了 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。6 月, 创微 8 吋 Cassette-less 设备成功导入积塔半导体, 并获得重复性批量订单, 创微在湿法清洗领域达到国际领先水平。

➢ 盈利预测、估值分析和投资建议: 公司已实现 PERC、TOPCon、HJT 全技术路线布局, 推出了在降本或增效上具有优势的差异化设备产品。当前,

市场数据: 2022 年 9 月 2 日

收盘价(元):	131.56
年内最高/最低(元):	169.40/47.20
流通 A 股/总股本(亿):	2.62/3.48
流通 A 股市值(亿):	344.06
总市值(亿):	458.16

基础数据: 2022 年 6 月 30 日

基本每股收益:	1.46
摊薄每股收益:	1.46
每股净资产(元):	19.12
净资产收益率:	7.60

分析师:

徐风

执业登记编码: S0760519110003

电话: 0351-8686970

邮箱: xufeng@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



多家主流电池片厂商宣布大规模 TOPCon 扩产计划，公司 TOPCon 核心设备 PE-poly 已获得批量订单、在客户端使用情况良好，有望充分受益于本轮扩产。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 9.2/12.1/15.3 亿元，同比分别增长 28.8%/30.4%/26.6%，对应 EPS 分别为 2.65/3.46/4.38 元，对应于 9 月 2 日收盘价 131.56 元，PE 分别为 49.6/38.0/30.0 倍。首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

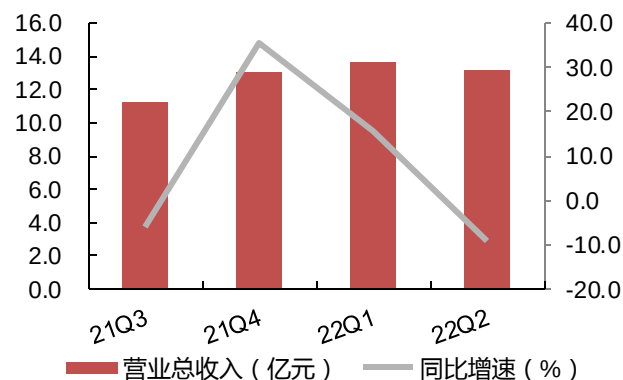
➤ **风险提示：**下游需求不及预期；产品推广不及预期；市场竞争加剧的风险；技术研发风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,044	5,047	6,320	7,978	9,812
YoY(%)	60.0	24.8	25.2	26.2	23.0
净利润(百万元)	523	717	924	1,205	1,526
YoY(%)	36.9	37.2	28.8	30.4	26.6
毛利率(%)	26.4	24.6	26.2	27.0	27.6
EPS(摊薄/元)	1.50	2.06	2.65	3.46	4.38
ROE(%)	16.9	11.5	13.1	14.7	15.8
P/E(倍)	87.6	63.9	49.6	38.0	30.0
P/B(倍)	15.1	7.4	6.5	5.6	4.7
净利率(%)	12.9	14.2	14.6	15.1	15.5

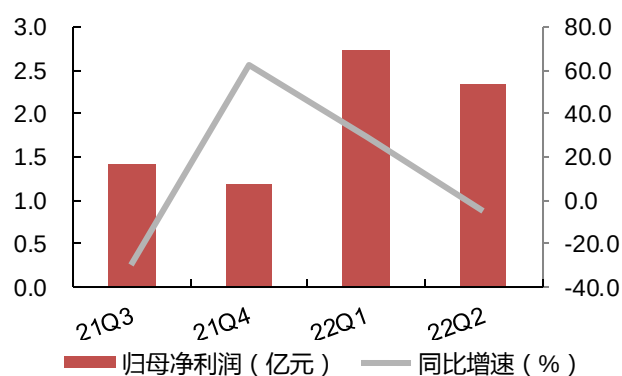
数据来源：最闻数据，山西证券研究所

图1：公司最近四个季度营收及增速



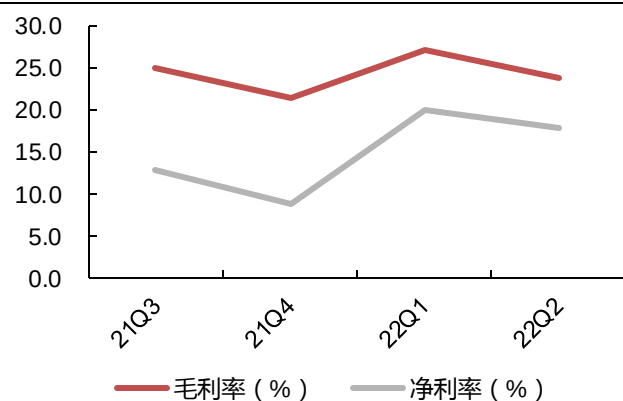
资料来源：WIND，山西证券研究所

图2：公司最近四个季度归母净利润及增速



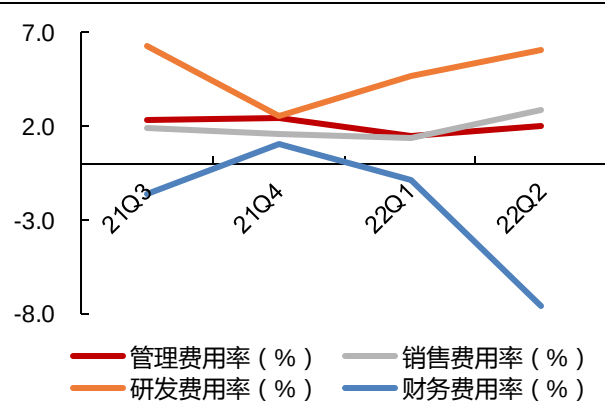
资料来源：WIND，山西证券研究所

图3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8693	11652	13382	14844	16910
现金	1548	3991	5073	5981	7361
应收票据及应收账款	2454	2797	2949	3434	3575
预付账款	111	109	166	181	246
存货	3823	4033	4445	4513	4965
其他流动资产	758	723	749	736	764
非流动资产	591	1131	1228	1353	1486
长期投资	85	77	56	36	16
固定资产	251	330	416	537	658
无形资产	29	155	175	200	230
其他非流动资产	226	569	580	580	582
资产总计	9283	12783	14610	16197	18397
流动负债	6208	6538	7499	7941	8676
短期借款	194	13	13	13	13
应付票据及应付账款	2066	2250	3038	3565	4496
其他流动负债	3948	4275	4448	4362	4166
非流动负债	41	41	41	41	41
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	41	41	41	41	41
负债合计	6248	6579	7540	7982	8717
少数股东权益	-1	1	6	9	11
股本	321	348	348	348	348
资本公积	1188	3663	3663	3663	3663
留存收益	1553	2207	3011	4074	5428
归属母公司股东权益	3036	6202	7064	8206	9669
负债和股东权益	9283	12783	14610	16197	18397

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	334	1349	1283	1150	1644
净利润	512	714	929	1209	1527
折旧摊销	32	40	28	36	43
财务费用	52	-7	5	12	19
投资损失	42	13	6	6	7
营运资金变动	-415	434	315	-113	49
其他经营现金流	110	155	-1	-1	-1
投资活动现金流	-78	-571	-131	-167	-183
筹资活动现金流	122	2241	-70	-75	-81
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.50	2.06	2.65	3.46	4.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	3.88	3.68	3.30	4.72
每股净资产(最新摊薄)	8.72	17.81	20.28	23.56	27.76

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4044	5047	6320	7978	9812
营业成本	2976	3806	4663	5823	7108
营业税金及附加	22	21	27	34	42
营业费用	81	71	89	113	139
管理费用	86	102	127	160	197
研发费用	191	238	298	376	462
财务费用	52	-7	5	12	19
资产减值损失	-33	-64	-44	-74	-94
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	-42	-13	-6	-6	-7
营业利润	581	817	1062	1381	1744
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	2	4	2	2	3
利润总额	583	816	1062	1382	1745
所得税	71	103	134	173	218
税后利润	512	714	929	1209	1527
少数股东损益	-11	-4	5	4	2
归属母公司净利润	523	717	924	1205	1526
EBITDA	581	738	956	1253	1589

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	60.0	24.8	25.2	26.2	23.0
营业利润(%)	35.8	40.7	29.9	30.1	26.3
归属于母公司净利润(%)	36.9	37.2	28.8	30.4	26.6
获利能力					
毛利率(%)	26.4	24.6	26.2	27.0	27.6
净利率(%)	12.9	14.2	14.6	15.1	15.5
ROE(%)	16.9	11.5	13.1	14.7	15.8
ROIC(%)	14.9	9.8	11.5	12.9	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	51.5	51.6	49.3	47.4
流动比率	1.4	1.8	1.8	1.9	1.9
速动比率	0.6	1.1	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.5	1.9	2.2	2.5	2.8
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
估值比率					
P/E	87.6	63.9	49.6	38.0	30.0
P/B	15.1	7.4	6.5	5.6	4.7
EV/EBITDA	76.5	56.6	42.6	31.7	24.2

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

