

捷佳伟创 (300724)

2022 年三季度报点评：多技术路线共存，业绩实现稳健增长

增持 (维持)

2022 年 10 月 27 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	6,227	7,816	9,798
同比	25%	23%	26%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	717	963	1,263	1,613
同比	37%	34%	31%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.06	2.77	3.63	4.63
P/E (现价&最新股本摊薄)	72.14	53.73	40.98	32.09

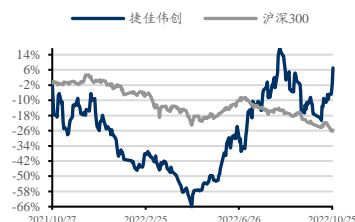
#新产品、新技术、新客户

事件：2022 年 10 月 26 日晚捷佳伟创发布 2022 年第三季度报告。

投资要点

- **受益于下游高景气，业绩稳健增长：**2022 前三季度，公司营收稳定增长，实现营业收入 42.6 亿元，同比+13.7%。前三季度实现归母净利润 8.2 亿元，同比+36.9%；扣非后归母净利润 7.6 亿元，同比+36.3%。Q3 单季度来看，公司实现营收 15.8 亿元，同比+40.6%，环比+19.7%；公司利润增速高于营收增速，归母净利润 3.1 亿元，同比+120.95%，环比+33.2%。
- **盈利能力企稳回升，期间费用率控制良好：**公司 2022 前三季度毛利率 25.5%，同比-0.2pct；净利率 19.2%，同比+3.2pct。期间费用率为 4.5%，同比-3.7pct，其中销售费用率为 2.3%，同比+0.9pct；财务管理费用为-5.0%，同比-4.5pct；管理费用率（含研发）为 7.22%，同比-0.1pct。单季度来看，公司 2022Q3 单季度毛利率 25.4%，同比+0.4pct，环比+1.7pct；净利率 19.8%，同比+6.9pct，环比+2.0pct。
- **存货&合同负债稳定增长，回款情况良好：**公司存货和合同负债均实现正向增长，截至 2022Q3 末，公司存货 55.7 亿元，同比+28.0%；合同负债为 46.2 亿元，同比+28.0%。2022 前三季度经营性净现金流为 8.4 亿元，同比+52.1%，表明公司回款情况良好。
- **多元技术路线共存，持续验证 TOPCon 整线供应能力：**根据公司微信公众号，2022 年 10 月公司 N 型 TOPCon SE 激光及专用高温设备的批量订单已进入交货环节，且在海外签订了合计近 10GW 的 PE-poly 路线的 TOPCon 整线 Turnkey 合同，进一步凸显公司 TOPCon 整线供应能力。作为 TOPCon 的整线设备商，公司有望率先享受 TOPCon 的量产红利。此外，公司在光伏领域布局多条技术路线，其中在 HJT 技术路线上，公司具备全套设备供应能力，尤其在清洗制绒、TCO 镀膜、丝印三大环节具备竞争优势；在钙钛矿电池技术路线上，公司自主研发的钙钛矿共蒸法真空镀膜设备再次取得订单，成功中标某全球头部光伏企业的钙钛矿电池蒸镀设备项目。
- **盈利预测与投资评级：**公司多技术路线布局，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润分别为 9.63（前值 9.00，上调 7%）/12.63（前值 10.66，上调 18%）/16.13（前值 12.28，上调 31%）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 54/41/32 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)	148.61
一年最低/最高价	47.20/168.50
市净率(倍)	7.42
流通 A 股市值(百万元)	38,864.88
总市值(百万元)	51,753.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.03
资产负债率(% ,LF)	57.53
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)：2022 年中报点评：业绩实现稳定增长，多技术路线顺利推进》

2022-08-11

《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

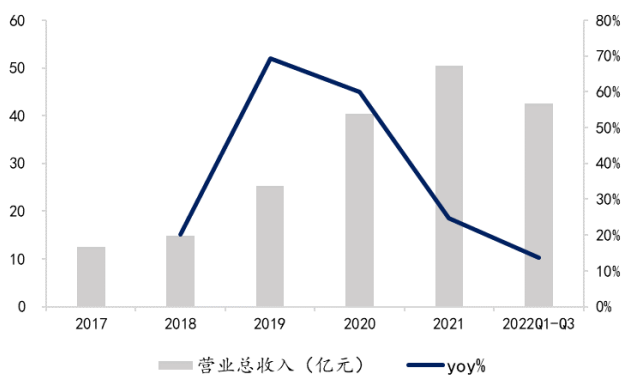
事件：2022年10月26日晚捷佳伟创发布2022年第三季度报告。

1. 受益于下游高景气，业绩稳健增长

2022前三季度，公司营收稳定增长，实现营业收入42.6亿元，同比+13.7%。前三季度实现归母净利润8.2亿元，同比+36.9%；扣非后归母净利润7.6亿元，同比+36.3%。

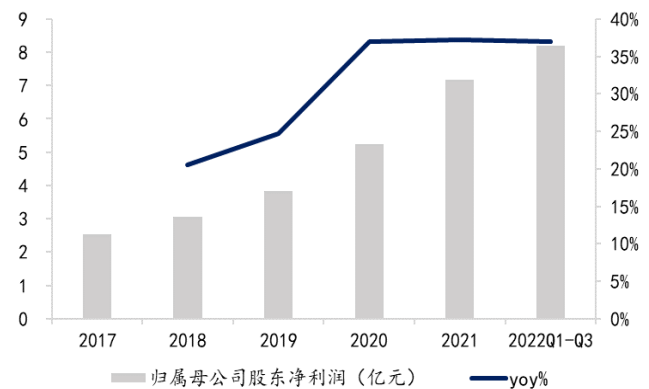
Q3单季度来看，公司实现营收15.8亿元，同比+40.6%，环比+19.7%；公司利润增速高于营收增速，归母净利润3.1亿元，同比+120.95%，环比+33.2%。

图1：2022前三季度公司营业收入42.6亿元，同比+13.7%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022前三季度公司实现归母净利润8.2亿元，同比+36.9%



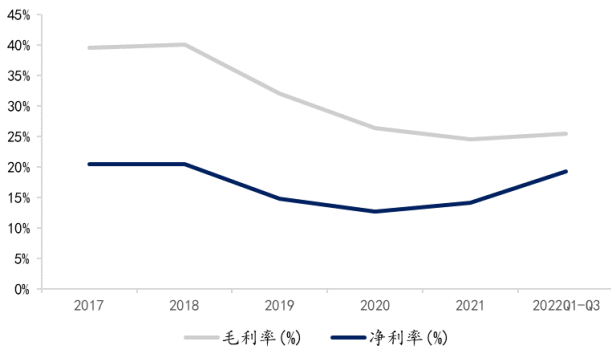
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力企稳回升，期间费用率控制良好

公司2022前三季度毛利率25.5%，同比-0.2pct；净利率19.2%，同比+3.2pct。期间费用率为4.5%，同比-3.7pct，其中销售费用率为2.3%，同比+0.9pct；财务管理费用为-5.0%，同比-4.5pct；管理费用率（含研发）为7.22%，同比-0.1pct。

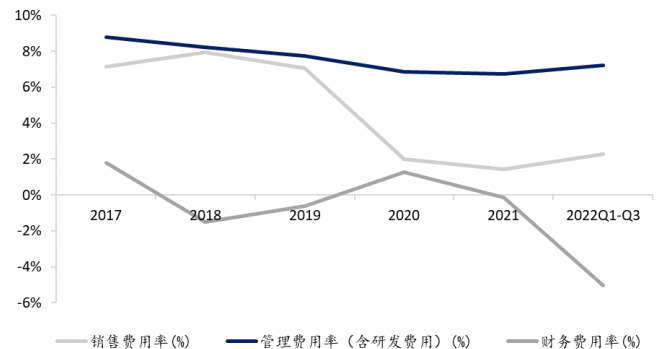
单季度来看，公司2022Q3单季度毛利率25.4%，同比+0.4pct，环比+1.7pct；净利率19.8%，同比+6.9pct，环比+2.0pct。

图3：2022 前三季度公司毛利率 25.5%，净利率 19.2%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2022 前三季度公司期间费用率为 4.5%，同比-3.7pct

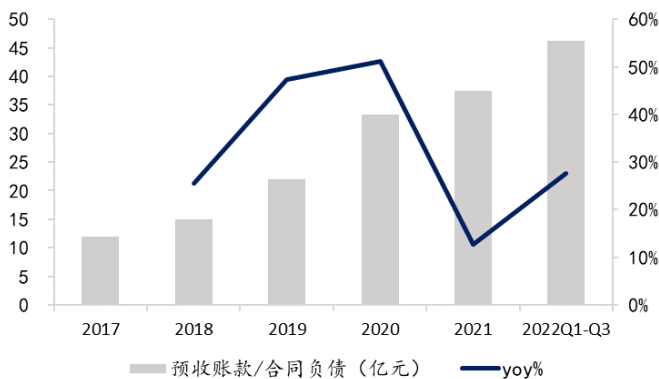


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 存货&合同负债稳定增长，回款情况良好

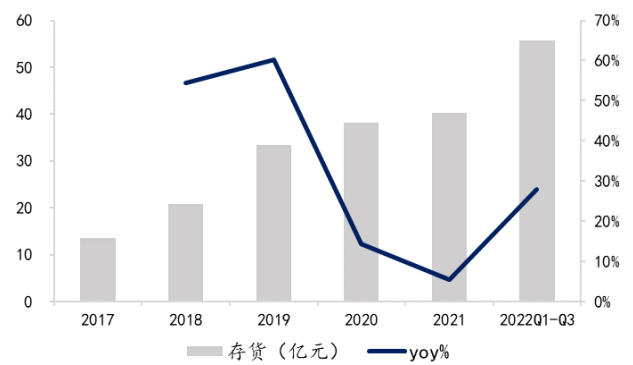
公司存货和合同负债均实现正向增长，截至 2022Q3 末公司存货 55.7 亿元，同比+28.0%；合同负债为 46.2 亿元，同比+28.0%。2022 前三季度经营性净现金流为 8.4 亿元，同比+52.1%，表明公司回款情况良好。

图5：2022 前三季度公司合同负债为 46.2 亿元，同比+28.0%



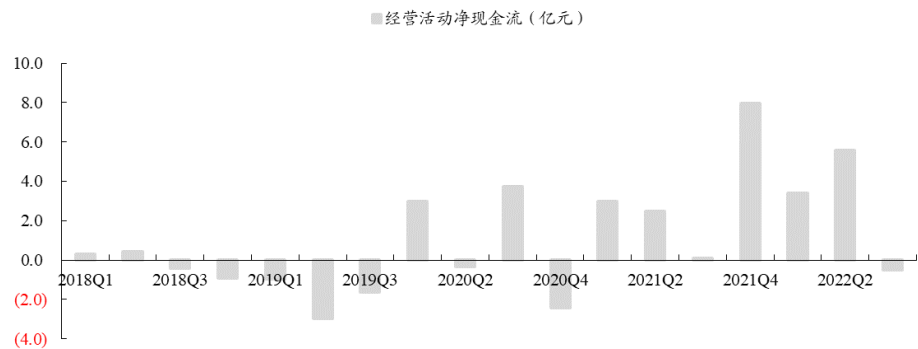
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2022 前三季度公司存货 55.7 亿元，同比+28.0%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2022 前三季度公司经营净现金流为 8.4 亿元，同比+52.1%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 多元技术路线共存，持续验证 TOPCon 整线供应能力

根据公司微信公众号，2022 年 10 月公司 N 型 TOPCon SE 激光及专用高温设备的批量订单已进入交货环节，且在海外签订了合计近 10GW 的 PE-poly 路线的 TOPCon 整线 Turnkey 合同，进一步凸显公司 TOPCon 整线供应能力。作为 TOPCon 的整线设备商，公司有望率先享受 TOPCon 的量产红利。

此外，公司在光伏领域布局多条技术路线，其中在 HJT 技术路线上，公司具备全套设备供应能力，尤其在清洗制绒、TCO 镀膜、丝印三大环节具备竞争优势；在钙钛矿电池技术路线上，公司自主研发的钙钛矿共蒸法真空镀膜设备再次取得订单，成功中标某全球头部光伏企业的钙钛矿电池蒸镀设备项目。

5. 盈利预测与投资评级

公司多技术路线布局，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润分别为 9.63（前值 9.00，上调 7%）/12.63（前值 10.66，上调 18%）/16.13（前值 12.28，上调 31%）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 54/41/32 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)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,652	13,098	15,868	19,499	营业总收入	5,047	6,227	7,816	9,798
货币资金及交易性金融资产	4,089	4,987	5,851	7,231	营业成本(含金融类)	3,806	4,573	5,709	7,153
经营性应收款项	2,936	5,613	6,879	8,380	税金及附加	21	31	31	34
存货	4,033	1,879	2,346	2,940	销售费用	71	103	117	137
合同资产	446	442	612	760	管理费用	102	125	156	196
其他流动资产	148	177	180	189	研发费用	238	290	356	441
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	8	10
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	1,101	1,440	1,833
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	14,493	17,355	21,013	利润总额	816	1,101	1,440	1,833
流动负债	6,538	7,285	8,884	10,929	减:所得税	103	138	177	220
短期借款及一年内到期的非流动负债	16	42	22	22	净利润	714	963	1,263	1,613
经营性应付款项	2,250	2,009	2,357	2,818	减:少数股东损益	-4	0	0	0
合同负债	3,749	4,504	5,624	7,046	归属母公司净利润	717	963	1,263	1,613
其他流动负债	524	730	882	1,044	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.06	2.77	3.63	4.63
非流动负债	41	41	41	41	EBIT	819	1,106	1,446	1,837
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	862	1,179	1,539	1,948
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.60	26.56	26.95	27.00
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	14.21	15.47	16.16	16.46
其他非流动负债	40	40	40	40	收入增长率(%)	24.80	23.37	25.51	25.37
负债合计	6,579	7,326	8,925	10,970	归母净利润增长率(%)	37.16	34.26	31.11	27.73
归属母公司股东权益	6,202	7,166	8,428	10,041					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	6,204	7,167	8,430	10,043					
负债和股东权益	12,783	14,493	17,355	21,013					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,349	1,201	1,062	1,507	每股净资产(元)	17.81	20.57	24.20	28.83
投资活动现金流	-571	-430	-278	-228	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	14.41	16.19	17.46
现金净增加额	3,008	797	764	1,280	ROE-摊薄(%)	11.57	13.44	14.98	16.06
折旧和摊销	42	73	94	111	资产负债率(%)	51.47	50.55	51.43	52.21
资本开支	-239	-355	-205	-155	P/E(现价&最新股本摊薄)	72.14	53.73	40.98	32.09
营运资本变动	434	-5	-436	-359	P/B(现价)	8.34	7.22	6.14	5.15

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>

