

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

捷佳伟创(300724)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

黄楷 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500522080001

邮箱: huangkai@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩超预期, TOPCON 设备龙头乘风起航

2022 年 10 月 27 日

- 公司发布 2022 年三季报, 前三季度实现营业收入 42.56 亿元, 同比增长 13.65%, 实现归母净利润 8.21 亿元, 同比增长 36.91%, 毛利率为 25.46%, 同比-0.24pct。

分季度看, 2022Q3 公司实现营业收入 15.77 亿元, 同比增长 40.61%, 环比增长 19.74%, 实现归母净利润 3.13 亿元, 同比增长 120.95%, 环比增长 33.19%。

- 盈利能力保持平稳, 汇兑收益增加致财务费用大幅下降。2022 前三季度公司毛利率保持平稳, 净利率为 19.24%, 环比+0.34pct, 主要得益于财务费用下降, 其中前三季度期间费用率为 4.49%, 同比-2.73pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.28%/1.83%/5.40%/-5.03%, 同比+1.06%/+0.19%/+0.59%/-4.56%, 财务费用大幅下降主要系汇兑收益增加所致。
- 经营性现金流改善, 合同负债及存货环比提升。2022 前三季度公司经营现金流净额为 8.44 亿元, 同比提升 52%。2022 前三季度公司合同负债为 46.16 亿元, 较 2022H1 的 37.33 亿元增加 23.65%; 公司存货为 55.67 亿元, 较 2022H1 的 47.01 亿元增加 18.42%。
- TOPCON 设备持续中标头部客户, 海外拓展顺利。根据亚化咨询发布的《中国 TOPCon 电池项目数据库》显示, 2022 年以来, 国内新增建设和规划中的 TOPCon 电池产能高达 224GW, 新老厂商争相布局 TOPCON 10GW 级产线, 有望将带动 TOPCON 设备厂商迎来新一轮景气周期。根据公司公众号, 近期公司核心产品 PE-poly 多次中标头部光伏企业 TOPCON 电池项目, 且公司在海外各地陆续签订了近 10GW 的 PE-poly 路线的 TOPCON 整线 Turnkey 合同, N 型激光 SE 设备及专用高温设备批量订单已进入交货阶段。
- 盈利预测与投资评级: 我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 63.64 亿元、84.16 亿元、95.66 亿元, 同比增长 26.1%、32.2%、13.7%; 归母净利润分别为 11.15 亿元、13.67 亿元、16.66 亿元, 同比增长 55.4%、22.6%、21.9%; 截止 10 月 26 日市值对应 22-24 年 PE 为 41.9/34.2/28.1 倍; 维持“买入”评级。
- 风险因素: 光伏需求不及预期、TOPCON 量产进度不及预期、行业政策风险、市场竞争加剧风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4,044	5,047	6,364	8,416	9,566
增长率 YoY %	60.0%	24.8%	26.1%	32.2%	13.7%
归属母公司净利润(百万元)	523	717	1,115	1,367	1,666
增长率 YoY%	36.9%	37.2%	55.4%	22.6%	21.9%
毛利率%	26.4%	24.6%	25.5%	26.5%	27.5%
净资产收益率ROE%	17.2%	11.6%	15.3%	15.8%	16.2%
EPS(摊薄)(元)	1.50	2.06	3.20	3.92	4.78
市盈率 P/E(倍)	89.33	65.13	41.92	34.18	28.05
市净率 P/B(倍)	15.39	7.53	6.43	5.41	4.54

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为2022年10月26日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022B	2023B	2024B
流动资产	8,693	11,652	16,253	19,454	24,002
货币资金	1,548	3,991	5,938	7,398	11,191
应收票据	1,453	1,473	1,709	2,265	2,783
应收账款	1,000	1,324	1,601	2,193	2,390
预付账款	111	109	184	204	198
存货	3,823	4,033	5,896	6,295	6,220
其他	758	723	924	1,099	1,219
非流动资产	591	1,131	1,383	1,478	1,464
长期股权投资	85	77	77	77	77
固定资产（合计）	251	330	352	382	396
无形资产	29	155	155	155	155
其他	226	569	800	864	836
资产总计	9,283	12,783	17,636	20,932	25,466
流动负债	6,208	6,538	10,326	12,254	15,123
短期借款	194	13	313	513	713
应付票据	675	365	1,347	887	1,618
应付账款	1,390	1,885	2,856	3,330	4,376
其他	3,948	4,275	5,809	7,524	8,415
非流动负债	41	41	41	41	41
长期借款	0	0	0	0	0
其他	41	41	41	41	41
负债合计	6,248	6,579	10,367	12,295	15,164
少数股东权益	-1	1	1	1	1
归属母公司股东权益	3,036	6,202	7,268	8,635	10,301
负债和股东权益	9,283	12,783	17,636	20,932	25,466

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022B	2023B	2024B
营业总收入	4,044	5,047	6,364	8,416	9,566
同比（%）	60.0%	24.8%	26.1%	32.2%	13.7%
归属母公司净利润	523	717	1,115	1,367	1,666
同比（%）	36.9%	37.2%	55.4%	22.6%	21.9%
毛利率（%）	26.4%	24.6%	25.5%	26.5%	27.5%
ROE%	17.2%	11.6%	15.3%	15.8%	16.2%
EPS（摊薄）(元)	1.50	2.06	3.20	3.92	4.78
P/E	89.33	65.13	41.92	34.18	28.05
P/B	15.39	7.53	6.43	5.41	4.54
EV/EBITDA	63.41	41.59	30.93	21.59	16.63

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022B	2023B	2024B
营业总收入	4,044	5,047	6,364	8,416	9,566
营业成本	2,976	3,806	4,741	6,186	6,935
营业税金及附加	22	21	27	35	40
销售费用	81	71	127	151	172
管理费用	86	102	127	168	191
研发费用	191	238	299	396	450
财务费用	52	-7	-244	-88	-106
减值损失合计	-33	-64	-80	-100	-100
投资净收益	-42	-13	-13	-17	-19
其他	19	78	80	112	141
营业利润	581	817	1,275	1,563	1,905
营业外收支	2	-1	0	0	0
利润总额	583	816	1,275	1,563	1,905
所得税	71	103	160	196	239
净利润	512	714	1,115	1,367	1,666
少数股东损益	-11	-4	0	0	0
归属母公司净利润	523	717	1,115	1,367	1,666
EBITDA	716	862	1,329	1,846	2,180
EPS（当	1.63	2.12	3.20	3.92	4.78

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022B	2023B	2024B
经营活动现金流	334	1,349	2,015	1,443	3,688
净利润	512	714	1,115	1,367	1,666
折旧摊销	32	42	47	56	64
财务费用	42	29	7	19	28
投资损失	40	13	13	17	19
营运资金变动	-391	451	674	-213	1,714
其它	98	100	159	198	198
投资活动现金流	-78	-571	-311	-165	-67
资本支出	-167	-239	-299	-148	-48
长期投资	86	-348	0	0	0
其他	4	15	-13	-17	-19
筹资活动现金流	122	2,241	244	181	172
吸收投资	31	2,521	14	0	0
借款	241	14	300	200	200
支付利息或股息	-82	-81	-70	-19	-28
现金流净增加额	362	3,008	1,948	1,460	3,793

研究团队简介

武浩：电力设备新能源行业分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。（邮箱：zhangpeng1@cindasc.com）

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2 年行业研究经验，2022 年 7 月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。（邮箱：huangkai@cindasc.com）

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。（邮箱：hujunying@cindasc.com）

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。（邮箱：zengyiyun@cindasc.com）

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。（邮箱：sunran@cindasc.com）

陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。（邮箱：chenmeijie@cindasc.com）

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。