

2022年11月20日

捷佳伟创（300724.SZ）

PE-Poly 成为行业主流，公司有望充分受益于大规模产能落地

投资要点

- ◆ **事件：**根据公司微信公众号消息，捷佳伟创中标全球光伏头部企业华北基地的车间级 TOPCon 电池 PE-poly 核心装备及其他各类设备的订单。至此，捷佳伟创提供 PE-poly 核心设备的产线年产能累计达 100GW。并且，捷佳伟创已陆续收到多家全球光伏头部企业的中标通知及重复性订单，以 PE-poly 路线为主为客户定制产线，中标产品包括全品类的工艺制程设备和丝网印刷设备。
- ◆ **助力客户降本增效，PE-Poly 成为 TOPCon 行业主流工艺。**捷佳伟创开发的 PE-poly 设备是集隧穿层、Poly 层、掺杂层等多层复合生长膜于一体的 TOPCon 电池关键核心制程工艺设备。PE-poly 路线的直接镀膜工艺充分保证同一真空状态各膜层定向生长，各膜层界面结合致密，有利于电池片电性能的提高及稳定控制；该路线的原位掺杂工艺不仅可以实现高浓度掺杂效果，有利于未来 Poly 层优化减薄，还能适配低膜层的浆料，未来具有宽阔的提效降本空间；同时，该路线的产线日常维护模式非常友好，大大减轻设备及其生产人员的劳动强度，减少了维护保护的难度和时间。
- ◆ **规划待建产能超 275GW，公司有望充分受益于 TOPCon 大规模产能落地。**当前时点，TOPCon 大规模量产，已落地产能超 50GW，规划待建产能超 275GW。公司在 TOPCon 路线为客户提供降本增效方案，PE-Poly 相较 LPCVD 方案，工艺更精简、良率预期更高、综合生产成本大幅降低；同时，公司是行业内为数不多能提供 TOPCon SE 设备的厂商，助力客户进一步提升 TOPCon 量产效率。在 HJT 路线上，公司积极研发板 P/管 P/Cat-CVD，其中管 P 有望大幅降低设备投资成本。为客户降本增效，公司有望充分受益于大规模产能落地。
- ◆ **投资建议：**根据公司 TOPCon 设备订单情况，我们维持公司盈利预测，预测 2022 年至 2024 年，公司营收分别为 60.0/79.8/101.7 亿元，同比增长 18.9%/32.9%/27.4%；归母净利润分别为 10.0/12.9/16.3 亿元，同比增长 39.6%/28.8%/26.4%。对应 EPS 分别为 2.88/3.70/4.68 元，维持“买入-B”建议。
- ◆ **风险提示：**电池片提效降本不及预期；技术迭代对设备影响；市场竞争加剧

公司快报

机械 | 光伏设备III

投资评级

买入-B(维持)

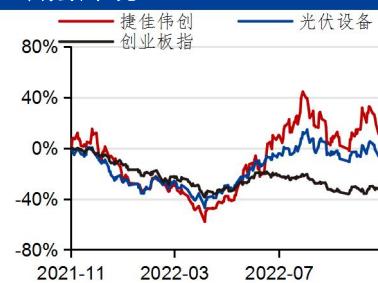
股价(2022-11-18)

123.94 元

交易数据

总市值（百万元）	43,160.07
流通市值（百万元）	33,438.91
总股本（百万股）	348.23
流通股本（百万股）	269.80
12 个月价格区间	156.91/50.66

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.89	15.5	10.82
绝对收益	17.86	6.5	-17.35

分析师

刘荆
SAC 执业证书编号: S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

何海霞

hehaixia@huajinsc.cn

相关报告

捷佳伟创：业绩翻番，公司有望充分受益于大规模产能落地-捷佳伟创三季报点评
2022.10.27

捷佳伟创：公司 TOPCon 设备进展超预期，有望充分受益于大规模产能落地-捷佳伟创点评 2022.10.24

捷佳伟创：钙钛矿设备再获订单，各技术路线齐头并进-捷佳伟创公司快报 2022.10.17

捷佳伟创：业绩基本符合预期，期待下半年订单爆发-捷佳伟创半年报点评 2022.8.11

捷佳伟创：经营业绩稳健增长，看好公司未来发展-捷佳伟创公司快报 2022.4.27



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	6,003	7,979	10,168
YoY(%)	60.0	24.8	18.9	32.9	27.4
净利润(百万元)	523	717	1,001	1,290	1,630
YoY(%)	36.9	37.2	39.6	28.8	26.4
毛利率(%)	26.4	24.6	28.2	27.8	27.7
EPS(摊薄/元)	1.50	2.06	2.88	3.70	4.68
ROE(%)	16.9	11.5	13.9	15.2	16.3
P/E(倍)	82.5	60.2	43.1	33.5	26.5
P/B(倍)	14.2	7.0	6.0	5.2	4.3
净利率(%)	12.9	14.2	16.7	16.2	16.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8693	11652	13624	18002	20875	营业收入	4044	5047	6003	7979	10168
现金	1548	3991	4417	6772	8465	营业成本	2976	3806	4310	5761	7354
应收票据及应收账款	2454	2797	1569	2991	1529	营业税金及附加	22	21	34	42	52
预付账款	111	109	198	182	299	营业费用	81	71	102	124	166
存货	3823	4033	5548	6783	9255	管理费用	86	102	124	163	209
其他流动资产	758	723	1891	1275	1327	研发费用	191	238	318	399	508
非流动资产	591	1131	1438	1593	1760	财务费用	52	-7	-36	-6	-40
长期投资	85	77	66	56	46	资产减值损失	-146	-127	-120	-160	-203
固定资产	251	330	436	613	784	公允价值变动收益	0	2	1	1	1
无形资产	29	155	175	200	230	投资净收益	-42	-13	4	4	3
其他非流动资产	226	569	760	723	701	营业利润	581	817	1130	1450	1838
资产总计	9283	12783	15062	19595	22635	营业外收入	4	3	3	4	3
流动负债	6208	6538	7891	11203	12695	营业外支出	2	4	2	2	2
短期借款	194	13	313	150	150	利润总额	583	816	1131	1452	1839
应付票据及应付账款	2066	2250	2676	3908	4497	所得税	71	103	141	181	230
其他流动负债	3948	4275	4902	7145	8048	税后利润	512	714	990	1271	1609
非流动负债	41	41	41	41	41	少数股东损益	-11	-4	-12	-19	-22
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	523	717	1001	1290	1630
其他非流动负债	41	41	41	41	41	EBITDA	581	738	1049	1342	1667
负债合计	6248	6579	7932	11244	12736						
少数股东权益	-1	1	-10	-29	-51						
股本	321	348	348	348	348						
资本公积	1188	3663	3662	3662	3662						
留存收益	1553	2207	3064	4182	5608						
归属母公司股东权益	3036	6202	7140	8380	9950						
负债和股东权益	9283	12783	15062	19595	22635						
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	1685	2166	1925						
净利润	512	714	990	1271	1609	成长能力					
折旧摊销	32	40	34	44	48	营业收入(%)	60.0	24.8	18.9	32.9	27.4
财务费用	52	-7	-36	-6	-40	营业利润(%)	35.8	40.7	38.2	28.4	26.7
投资损失	42	13	-4	-4	-3	归属于母公司净利润(%)	36.9	37.2	39.6	28.8	26.4
营运资金变动	-415	434	702	861	312	获利能力					
其他经营现金流	110	155	-1	-1	-1	毛利率(%)	26.4	24.6	28.2	27.8	27.7
投资活动现金流	-78	-571	-1528	396	-212	净利润率(%)	12.9	14.2	16.7	16.2	16.0
筹资活动现金流	122	2241	270	-207	-20	ROE(%)	16.9	11.5	13.9	15.2	16.3
每股指标(元)						ROIC(%)	14.8	9.8	11.9	13.3	14.0
每股收益(最新摊薄)	1.50	2.06	2.88	3.70	4.68	偿债能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	3.88	4.84	6.22	5.53	资产负债率(%)	67.3	51.5	52.7	57.4	56.3
每股净资产(最新摊薄)	8.72	17.81	20.50	24.06	28.57	流动比率	1.4	1.8	1.7	1.6	1.6
						速动比率	0.7	1.1	0.9	0.9	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.5	1.9	2.8	3.5	4.5
						应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
						估值比率					
						P/E	82.5	60.2	43.1	33.5	26.5
						P/B	14.2	7.0	6.0	5.2	4.3
						EV/EBITDA	72.0	53.0	36.0	26.7	20.5

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn