

捷佳伟创(300724)

报告日期: 2022年12月02日

TOPCon 先进 MAD 装备累计获 20GW 订单；业绩持续较快增长

——捷佳伟创点评报告

□ MAD 装备累计获近 20GW 订单，TOPCon 行业进入扩产加速期

(1) 据公司官方公众号，近日公司 TOPCon 先进 MAD 装备再获订单，目前累计获近 20GW 订单。MAD 装备是基于公司独创技术开发的复合气相氧化铝淀积炉，用于 TOPCon PE-Poly 路线正面氧化铝的制备，具有优秀量产表现和宽广工艺研发空间，有利于提升 TOPCon 电池的竞争优势。

(2) MAD 装备是基于公司深入研究 PE-Poly 路线下的多重先进技术推出。公司研发部门依托强大的多线路真空沉积技术，采取多种气相沉积方法深度复合的策略，创新性的叠层多次沉积 TOPCon 正面氧化铝，经过客户长时间的研发性能测试、产线量产马拉松稳定性测试及严密的成本测算，该装备及相关技术有效打开更多工艺窗口，提高电池光电转换销量，优化生产流程。

(3) **TOPCon 电池市场：**1) 目前 TOPCon 电池在售价端较 PERC 已具 7 分-1 毛 2/W 的溢价，较成本端的上升（成本较 PERC 高约 0.06 元/W：主要来自硅片、银耗及设备折旧）已具性价比。2) 目前行业已有近 40GW TOPCon 电池投产，预计 2022 年 TOPCon 电池扩产有望超过 80GW，2023-2025 年将迎高峰期，年均有望超 200GW。3) 预计 2023-2025 年为 TOPCon 扩产高峰期，合计市场规模 1107 亿元（年均 369 亿元）。其中 2023 年 TOPCon 设备行业市场空间 359 亿元（200GW、1.8 亿/GW 投资额），合理市值空间 1078 亿元（净利率约 15%、PE 20X）。

预计 2022 年 PERC 电池设备（PERC 设备+TOPCon 的共同设备）需求有望近 150-200GW 体量，公司为 PERC 设备龙头、主工艺设备市占率超 50%，将充分受益。同时公司在 TOPCon 新增设备领域（硼扩、PE-POLY、SE）已实现批量突破，钙钛矿、半导体、光伏 HJT 设备有望多点开花。

□ TOPCon 设备：获全球光伏龙头 PE-poly 核心装备订单，引领 PE-poly 大规模应用

公司近日中标全球光伏龙头华北基地的车间级 TOPCon 电池 PE-poly 核心装备及其他设备订单。截至目前，公司提供 PE-poly 核心设备产线年产能累计达 100GW，产品含全品类工艺制程设备和丝网印刷设备，服务于客户境内外 N 型 TOPCon 电池基地。

□ **HJT 设备：GW 级电池产线设备出货；板式 PECVD 设备中试线量产平均效率稳定在 25% 以上**
 公司已顺利出货 GW 级 HJT 电池产线设备，常州中试线研究院全新 PECVD 与 TCO 设备安装到位。板式 PECVD 设备采用 RF 微晶工艺，中试线量产平均转换效率稳定达 25% 以上，部分电池转换效率接近 26%。

□ 钙钛矿设备：首台套量产型钙钛矿电池核心装备出货；弥补国产设备空白

公司持续深入开发，已获得狭缝涂布、PVD/RPD、蒸发镀膜等设备订单。近期在获得某央企研究院的钙钛矿低温低损薄膜真空沉积设备订单、及某国家科学院的反应式等离子镀膜设备订单后，公司钙钛矿共蒸法真空镀膜设备也顺利的再次取得某全球头部光伏企业订单。

□ 半导体设备：8 吋 Cassette-less 设备导入积塔半导体，并获得重复批量订单

2022 年 6 月子公司创微电子 8 吋 Cassette-less 清洗设备交付上海积塔半导体并开始验证阶段。创微已成功中标积塔半导体 10 余台清洗设备重复订单，制程涵盖 8 吋至 12 吋。

□ 投资建议：看好公司在光伏、半导体行业未来大发展中战略地位和成长性

预计 2022-2024 年归母净利润 10、13、16 亿元，同比增长 39%、30%、24%，CAGR=27%，对应 PE 为 43、33、27 倍。维持“买入”评级。

风险提示：新技术推进速度不达预期；下游扩产不及预期；下游客户坏账风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	5047	6561	8579	10870
(+/-) (%)	25%	30%	31%	27%
归母净利润	717	996	1295	1612
(+/-) (%)	37%	39%	30%	24%
每股收益(元)	2.1	2.9	3.7	4.6
P/E	60	43	33	27

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：王华君

 执业证书号：S1230520080005
 wanghua jun@stocke.com.cn

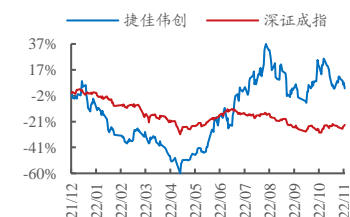
分析师：李思扬

 执业证书号：S1230522020001
 lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 123.18
总市值(百万元)	42,895.41
总股本(百万股)	348.23

股票走势图



相关报告

- 《公司 HJT 量产平均效率超 25%，HJT 和 TOPCon 设备齐飞——捷佳伟创点评报告》
2022.11.22
- 《新中标 TOPCon 核心设备订单，引领 PE-poly 大规模应用——捷佳伟创点评报告》
2022.11.21
- 《三季报业绩超预期；TOPCon、钙钛矿设备多点开花——捷佳伟创点评报告》
2022.10.26

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	11652	14709	17516	21722
现金	3991	5473	5187	6593
交易性金融资产	99	63	54	72
应收账款	2797	3175	4560	5499
其它应收款	13	52	50	59
预付账款	109	192	225	278
存货	4033	5226	6818	8634
其他	611	529	623	588
非流动资产	1131	967	1102	1257
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	77	97	86	87
固定资产	330	379	410	451
无形资产	155	199	253	327
在建工程	47	42	38	34
其他	522	251	315	358
资产总计	12783	15676	18618	22978
流动负债	6538	8429	10081	12837
短期借款	13	69	92	58
应付款项	2250	3128	4117	5066
预收账款	3325	3345	3342	5646
其他	950	1887	2529	2066
非流动负债	41	38	40	40
长期借款	0	0	0	0
其他	41	38	40	40
负债合计	6579	8467	10121	12876
少数股东权益	1	(4)	(10)	(18)
归属母公司股东权益	6202	7213	8508	10120
负债和股东权益	12783	15676	18618	22978

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1349	1443	(240)	1571
净利润	714	991	1288	1604
折旧摊销	40	30	35	39
财务费用	(7)	(42)	(49)	(58)
投资损失	13	13	13	13
营运资金变动	359	1298	28	1703
其它	230	(846)	(1555)	(1731)
投资活动现金流	(571)	(73)	(118)	(189)
资本支出	(87)	(67)	(54)	(68)
长期投资	8	(20)	11	(0)
其他	(493)	14	(75)	(121)
筹资活动现金流	2241	112	72	24
短期借款	(180)	56	23	(34)
长期借款	0	0	0	0
其他	2422	57	49	58
现金净增加额	3020	1482	(286)	1406

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5047	6561	8579	10870
营业成本	3806	4932	6434	8148
营业税金及附加	21	28	36	46
营业费用	71	93	121	154
管理费用	102	132	173	219
研发费用	238	309	404	512
财务费用	(7)	(42)	(49)	(58)
资产减值损失	127	79	103	130
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	(13)	(13)	(13)	(13)
其他经营收益	139	114	129	127
营业利润	817	1134	1474	1835
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	816	1133	1473	1834
所得税	103	142	185	230
净利润	714	991	1288	1604
少数股东损益	(4)	(5)	(7)	(8)
归属母公司净利润	717	996	1295	1612
EBITDA	797	1094	1433	1789
EPS (最新摊薄)	2.06	2.86	3.72	4.63

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	24.80%	29.99%	30.76%	26.71%
营业利润	40.69%	38.73%	30.05%	24.48%
归属母公司净利润	37.17%	38.77%	30.07%	24.50%
获利能力				
毛利率	24.60%	24.83%	25.00%	25.04%
净利率	14.14%	15.10%	15.02%	14.76%
ROE	15.53%	14.84%	16.49%	17.34%
ROIC	10.64%	12.77%	14.21%	15.03%
偿债能力				
资产负债率	51.47%	54.01%	54.36%	56.04%
净负债比率	0.24%	0.82%	0.92%	0.46%
流动比率	1.78	1.75	1.74	1.69
速动比率	1.17	1.13	1.06	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.46	0.50	0.52
应收账款周转率	4.34	4.73	4.85	4.60
应付账款周转率	2.32	2.42	2.47	2.38
每股指标(元)				
每股收益	2.06	2.86	3.72	4.63
每股经营现金	3.87	4.14	-0.69	4.51
每股净资产	17.81	20.71	24.43	29.06
估值比率				
P/E	59.80	43.09	33.13	26.61
P/B	6.92	5.95	5.04	4.24
EV/EBITDA	44.83	34.21	26.34	20.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>