

联合研究 | 公司点评 | 捷佳伟创 (300724.SZ)

捷佳伟创：2023 年以来取得多家客户合计 50GW TOPCon 订单，订单有望延续高增

报告要点

公司公众号披露，2023 年以来公司取得行业内多家客户合计 50GW 的 TOPCon 电池设备订单，包括湿法设备、正背膜设备，PE-Poly、硼扩及配套自动化设备，客户包含头部客户和行业新进者。今年 TOPCon 订单旺盛依旧，龙头客户或将发力。公司龙头地位稳固，持续享受 TOPCon 扩产红利，PE-Poly 及整线市占率较高且在 TOPCon 的 SE 硼掺杂、MAD 正膜设备等环节取得持续突破。此外，公司在 HJT、钙钛矿和半导体湿法设备等领域均有突破，继续受益于平台化布局。订单高增+管理优化，公司今明两年业绩存在超预期空间。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001



马军

SAC: S0490515070001



邬博华

SAC: S0490514040001



臧雄

SAC: S0490518070005



倪蕊

SAC: S0490520030003

捷佳伟创 (300724.SZ)

捷佳伟创：2023 年以来取得多家客户合计 50GW TOPCon 订单，订单有望延续高增

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司公众号披露，2023 年以来公司取得行业内多家客户合计 50GW 的 TOPCon 电池设备订单，包括湿法设备、正背膜设备，PE-Poly、硼扩及配套自动化设备，客户包含头部客户和行业新进者。公司技术路线布局及优势的设备产品持续获得客户的认可，并进一步助力 TOPCon 电池技术加速扩张。

事件评论

- TOPCon 订单旺盛依旧，今年龙头客户或将发力。** TOPCon 是今年确定性较高的扩产路线，今年扩产招标落地有望达 200GW，扩产继续释放，设备需求增长明显。2022 年的 TOPCon 扩产中，除晶科能源外，传统龙头通威股份、晶澳科技、天合光能等虽有扩产，但与其原有的 PERC 产能相比，TOPCon 扩产量不算大，而非传统龙头的新进入者包括钧达股份、润阳科技、中润、上机数控、沐邦高科等扩产较为积极。预计 23 年传统龙头将开始发力，推动 TOPCon 扩产进一步增长。
- 公司龙头地位稳固，持续享受 TOPCon 扩产红利。** 1) 自 PE-Poly 技术成为 TOPCon 电池生产的主流路线以来，公司中标设备的金额占 TOPCon 整线设备的份额达到 40%+。2) 公司 PE-Poly 设备获得大部分份额，且 23 年以来在原定以 LPCVD 为主的客户中也取得了一半的市场份额。3) 公司在 TOPCon 其他环节设备取得持续突破：TOPCon SE 硼掺杂设备取得头部客户背书；正膜 MAD 二合一设备优势明显，在去年 12 月公众号公告取得约 20GW 订单后，今年市占率有望进一步提升；湿法设备延续在 PERC 优势，市占率维持较高水平；硼扩炉设备亦取得头部客户背书。
- 公司继续受益于平台化布局。** 除 TOPCon 外，1) 在 HJT 领域，常州 HJT 中试线 210 半片 HJT 板式 PECVD 设备采用的 RF 微晶工艺，量产平均转换效率已持续稳定达到 25% 以上，RPD 设备助力大用户连续打破 HJT 效率记录。HJT 领域公司布局了整线解决方案、管式/板式 PECVD、立式/卧式 HWCVD、PAR 设备。同时布局多路线的降银方案。2) 钙钛矿布局设备整线，部分核心设备（等离子镀膜、蒸镀设备、狭缝涂布等）已经中标电池厂头部客户、研究院等多个订单。3) 半导体湿法设备已取得下游多个晶圆厂多个重复订单。
- 维持“买入”评级。** 22 年订单高增奠定了今年的营收增长基础且今年订单有望继续实现较快增长。同时公司积极进行管理优化，今明两年公司业绩具有持续超预期空间。预计 2022-2024 年公司业绩分别为 10.21、14.98、19.46 亿元，对应 PE 分别为 40x、27x、21x，继续维持“买入”评级。

风险提示

- 1、N 型电池片扩产不及预期；
- 2、公司的 N 型技术设备订单不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	117.50
总股本(万股)	34,823
流通A股/B股(万股)	27,306/0
资产负债率	57.53%
每股净资产(元)	20.03
市盈率(当前)	43.59
市净率(当前)	5.87
近12月最高/最低价(元)	168.50/47.20

注：股价为 2023 年 1 月 19 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《捷佳伟创：复合气相氧化铝沉积炉累计获得 20GW 订单，TOPCon 重点环节设备持续优化》 2022-12-06
- 《中标头部企业 TOPCon 核心设备订单，PE-Poly 进入 100GW 级平台化快速发展阶段》 2022-11-23
- 《国内首条 TOPCon PE-POLY 整线落地，整线能力进一步验证》 2022-11-20


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5047	5846	10104	13787	货币资金	3991	4355	2436	6844
营业成本	3806	4300	7450	10299	交易性金融资产	99	199	149	99
毛利	1241	1546	2653	3489	应收账款	1324	1859	3599	3850
%营业收入	25%	26%	26%	25%	存货	4033	4263	10069	9747
营业税金及附加	21	23	40	55	预付账款	109	107	186	257
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2097	2650	5061	5554
销售费用	71	129	172	207	流动资产合计	11652	13433	21500	26351
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期股权投资	77	85	93	101
管理费用	102	105	172	207	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	330	367	362	349
研发费用	238	322	525	689	无形资产	155	160	165	170
%营业收入	5%	6%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-7	-189	2	26	递延所得税资产	120	120	120	120
%营业收入	0%	-3%	0%	0%	其他非流动资产	449	429	419	413
加: 资产减值损失	-64	-65	-90	-120	资产总计	12783	14594	22660	27504
信用减值损失	-63	-65	-90	-120	短期贷款	13	13	13	13
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	1885	1698	4511	4072
投资收益	-13	26	25	25	预收账款	0	0	0	0
营业利润	817	1164	1708	2220	应付职工薪酬	95	107	186	257
%营业收入	16%	20%	17%	16%	应交税费	43	47	81	110
营业外收支	-1	1	1	1	其他流动负债	4501	5529	9173	12413
利润总额	816	1164	1709	2221	流动负债合计	6538	7394	13964	16865
%营业收入	16%	20%	17%	16%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	103	146	214	278	应付债券	0	0	0	0
净利润	714	1019	1495	1943	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	717	1021	1498	1946	其他非流动负债	41	41	41	41
少数股东损益	-4	-2	-3	-3	负债合计	6579	7435	14005	16907
EPS (元)	2.12	2.93	4.30	5.59	归属于母公司所有者权益	6202	7160	8658	10604
					少数股东权益	1	-1	-4	-6
现金流量表 (百万元)					股东权益	6204	7159	8655	10598
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	12783	14594	22660	27504
经营活动现金流净额	1349	577	-1949	4376					
取得投资收益收回现金	15	26	25	25	基本指标				
长期股权投资	8	-8	-8	-8		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-239	-68	-37	-35	每股收益	2.12	2.93	4.30	5.59
其他	-356	-100	50	50	每股经营现金流	3.87	1.66	-5.60	12.57
投资活动现金流净额	-571	-149	31	32	市盈率	53.92	40.08	27.31	21.03
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.42	5.71	4.73	3.86
股权融资	2521	0	0	0	EV/EBITDA	41.59	30.79	19.23	12.96
银行贷款增加 (减少)	14	0	0	0	总资产收益率	5.6%	7.0%	6.6%	7.1%
筹资成本	-81	-63	0	0	净资产收益率	11.6%	14.3%	17.3%	18.4%
其他	-213	0	0	0	净利率	14.2%	17.5%	14.8%	14.1%
筹资活动现金流净额	2241	-64	0	0	资产负债率	51.5%	50.9%	61.8%	61.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	3008	364	-1919	4408	总资产周转率	0.46	0.43	0.54	0.55

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。