

2023年05月02日

捷佳伟创 (300724.SZ)

公司快报

Topcon 设备订单高增，多技术布局加速

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 60.05 亿元，同比+18.98%；实现归母净利润 10.47 亿元，同比+45.93%；扣非净利润 9.71 亿元，同比+46.98%。Q4 单季度公司实现营业收入 17.49 亿元，同比+34.29%，环比+11%，实现归母净利润 2.26 亿元，同比+91.75%，环比-27.8%。2023 年 Q1，公司实现营收 19.31 亿元，同比+41.73%；归母净利润 3.36 亿元，同比+23.16%；扣非净利润 2.97 亿元，同比+21.55%。业绩符合预期。

◆ **TOPCon 扩产加速，Q1 合同负债高增保障业绩增长：**23 年 TOPCon 扩产速度超预期，公司 PE-poly 设备已成为 TOPCon 主流技术路线，并具备整线交付能力，因此将充分受益于扩产潮。2022 年工艺设备实现营收 49.64 亿元，同比+18.18%；自动化配套设备实现收入 5.80 亿元，同比-15.02%。截止至 2023Q1，公司合同负债为 77.9 亿元，同比+132%，较 22 年底增长 33.96%，存货为 87.8 亿元，同比+111%，表明公司在手订单高速增长，Topcon 设备市占率有望持续提升。

◆ **2023 年 Q1 毛利率短暂承压，后续有望改善：**22 年公司毛利率为 25.44%，同比+0.84pct，净利率为 17.43%，同比+3.22pct。23Q1 公司毛利率为 22.78%，同比-4.35pct，净利率为 17.42%，同比-2.57pct。23Q1 毛利率承压明显，我们认为主要系一季度确认的收入主要为 2021 年年底和 2022 年年初的 perC 订单，且 perC 设备订单毛利较低。预计 Q2 开始公司盈利能力强的 TOPCon 设备订单将逐步确认收入，收入占比持续提高，毛利率将因此修复。

◆ **2023 年 Q1 毛利率短暂承压，后续有望改善：**①Topcon：在 TOPCon 技术路线上公司已具备整线设备交付能力，核心设备 PE-Poly、硼扩散、MAD 等设备已成功交付客户量产运行。②HJT：子公司常州捷佳创建立的 HJT 中试线量产转换效率已达 25%，计划 24 年达 26%。③钙钛矿电池：具备钙钛及钙钛矿叠层 MW 级量产型整线装备供应能力，设备种类涵盖 RPD、PVD、PAR、CVD、蒸发镀膜、狭缝涂布等，已向 10 余家光伏头部企业、行业新型企业及研究机构提供设备及服务。④半导体设备：公司全资子公司创微微电子自主开发了 6 吋、8 吋、12 吋湿法刻蚀清洗设备，包括有篮和无篮的槽式设备及单片设备，涵盖多种前道湿法工艺，获得了批量订单。

◆ **投资建议：**公司作为 Topcon 设备龙头，有望充分受益于 Topcon 超额扩产，多技术路线加速布局，打开新成长空间。因此我们上调公司 23-24 年盈利预测，预测公司 2023 年至 2025 年营收分别为 83.79、110.35、146.82 亿元；归母净利润分别为 13.92、19.00、25.50 亿元；每股收益分别为 4.00、5.46、7.32 元。对应 4 月 28 日股价，预计 2023 年至 2025 年动态 PE 分别为 25.7、18.8、14.0 倍，维持买入-B 建议。

◆ **风险提示：**Topcon 扩产不及预期；新设备推广进度不及预期

机械 | 光伏设备III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2023-04-28)

102.80 元

交易数据

总市值（百万元）	35,795.74
流通市值（百万元）	28,108.73
总股本（百万股）	348.21
流通股本（百万股）	273.43
12 个月价格区间	156.91/60.47

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.64	-9.98	73.38
绝对收益	-10.18	-13.96	73.7

分析师

刘荆

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

相关报告

捷佳伟创：PE-Poly 成为行业主流，公司有望充分受益于大规模产能落地-捷佳伟创公司快报 2022.11.21

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



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,047	6,005	8,379	11,035	14,682
YoY(%)	24.8	19.0	39.5	31.7	33.1
净利润(百万元)	717	1,047	1,392	1,900	2,550
YoY(%)	37.2	45.9	33.0	36.5	34.2
毛利率(%)	24.6	25.4	24.6	25.3	25.8
EPS(摊薄/元)	2.06	3.01	4.00	5.46	7.32
ROE(%)	11.5	14.5	16.0	18.1	19.6
P/E(倍)	49.9	34.2	25.7	18.8	14.0
P/B(倍)	5.8	5.0	4.2	3.4	2.8
净利率(%)	14.2	17.4	16.6	17.2	17.4

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11652	17555	17418	26164	30080	营业收入	5047	6005	8379	11035	14682
现金	3991	4027	5616	7961	12700	营业成本	3806	4477	6315	8247	10901
应收票据及应收账款	2797	3684	2410	3896	2629	营业税金及附加	21	30	40	51	70
预付账款	109	301	132	449	382	营业费用	71	110	142	182	235
存货	4033	7068	7159	12310	12820	管理费用	102	124	171	227	301
其他流动资产	723	2475	2102	1549	1548	研发费用	238	286	419	497	587
非流动资产	1131	1581	2334	2521	2766	财务费用	-7	-216	-226	-245	-227
长期投资	77	64	49	34	19	资产减值损失	-127	-183	-84	-83	-88
固定资产	330	488	805	1092	1404	公允价值变动收益	2	24	7	8	10
无形资产	155	150	169	192	218	投资净收益	-13	13	6	6	7
其他非流动资产	569	879	1311	1202	1125	营业利润	817	1167	1561	2133	2869
资产总计	12783	19136	19753	28685	32846	营业外收入	3	7	5	5	6
流动负债	6538	11879	11120	18223	19900	营业外支出	4	1	2	2	2
短期借款	13	314	313	150	150	利润总额	816	1173	1564	2136	2873
应付票据及应付账款	2250	4998	2220	7206	5252	所得税	103	126	189	254	340
其他流动负债	4275	6567	8588	10867	14498	税后利润	714	1047	1376	1882	2533
非流动负债	41	54	53	53	53	少数股东损益	-4	-0	-16	-18	-17
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	717	1047	1392	1900	2550
其他非流动负债	41	54	53	53	53	EBITDA	738	1123	1483	2010	2652
负债合计	6579	11932	11174	18276	19953	主要财务比率					
少数股东权益	1	1	-15	-34	-51	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	348	348	348	348	348	成长能力					
资本公积	3663	3671	3671	3671	3671	营业收入(%)	24.8	19.0	39.5	31.7	33.1
留存收益	2207	3192	4444	6186	8554	营业利润(%)	40.7	42.7	33.8	36.6	34.5
归属母公司股东权益	6202	7203	8594	10443	12944	归属于母公司净利润(%)	37.2	45.9	33.0	36.5	34.2
负债和股东权益	12783	19136	19753	28685	32846	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	24.6	25.4	24.6	25.3	25.8
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	14.2	17.4	16.6	17.2	17.4
经营活动现金流	1349	1451	2010	1960	4868	ROE(%)	11.5	14.5	16.0	18.1	19.6
净利润	714	1047	1376	1882	2533	ROIC(%)	9.8	12.7	14.2	16.2	17.3
折旧摊销	40	52	44	64	79	偿债能力					
财务费用	-7	-216	-226	-245	-227	资产负债率(%)	51.5	62.4	56.6	63.7	60.7
投资损失	13	-13	-6	-6	-7	流动比率	1.8	1.5	1.6	1.4	1.5
营运资金变动	434	262	829	274	2501	速动比率	1.1	0.8	0.8	0.7	0.8
其他经营现金流	155	320	-7	-8	-10	营运能力					
投资活动现金流	-571	-1762	-641	354	-307	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
筹资活动现金流	2241	209	221	30	178	应收账款周转率	1.9	1.9	2.8	3.5	4.5
每股指标 (元)						应付账款周转率	1.8	1.2	1.8	1.8	1.8
每股收益(最新摊薄)	2.06	3.01	4.00	5.46	7.32	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	3.88	4.17	5.77	5.63	13.98	P/E	49.9	34.2	25.7	18.8	14.0
每股净资产(最新摊薄)	17.81	20.68	24.68	29.99	37.17	P/B	5.8	5.0	4.2	3.4	2.8
						EV/EBITDA	43.0	27.3	19.7	13.6	8.5

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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn