

业绩维持高增长，同时积极布局新技术

2023 年 08 月 29 日

➤ **公司事件。**公司于 2023 年 8 月 28 日发布 2023 年半年报：1) 2023 年 H1，实现营业收入 40.83 亿元，同比+52.39%；实现归母净利润 7.52 亿元，同比+48.00%；毛利率 26.45%，同比增长 0.98pct；净利率 18.41%，同比下滑 0.49pct。2) 从单二季度看，实现营收 21.52 亿元（同比+63.43%/环比+11.40%）；归母净利润 4.15 亿元（同比+76.92%/环比+23.51%）。

➤ **光伏设备营收仍保持较高增速，2023H1 毛利率有所提升。**公司主要产品包括湿法设备系列、真空设备系列、智能制造设备系列、晶体硅电池整线解决方案等。2023 年 H1 实现营收 40.83 亿元，同比+52.39%；实现归母净利润 7.52 亿元，同比+48.00%，整体保持高速增长。受益于光伏行业的高景气，公司光伏设备有望继续维持高增长。在毛利率方面，2023H1 公司整体毛利率为 26.45%，同比增长 0.98pct。我们认为主要系公司光伏设备规模效应导致成本有所下降。

➤ **期间费用率均略微有所下降，盈利能力较为稳定。**2023 年 H1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 1.76%/1.45%/5.29%，分别同比-0.33pct/-0.38pct/-0.10pct，期间费用率均略微有所下滑。在经营性现金流方面，2023 年 H1 公司经营活动产生的现金净流入 21.16 亿元，同比大增 136.58%。

➤ **研发创新能力突出，技术优势明显。**公司建立健全的研发体系，全面推进“产学研”一体化建设，将设备研发与电池制造工艺研发紧密结合，以满足太阳能电池生产企业对提高转换效率和降低生产成本的需求。截至 2023 年 6 月 30 日，公司已取得专利 570 项，其中发明专利 53 项。同时公司在 PERC、TOPCon、HJT、IBC、钙钛矿等技术路线上进行了全面布局，并且推出了具有优势的差异化设备产品；同时公司顺应产品技术发展路径向半导体设备领域延伸，利用自身在光伏行业丰富的技术积累和人才储备，以及引进优秀的国内外技术团队，探索在半导体领域中创新性的应用，实现产业结构的优化。

➤ **发行可转债募集不超过 9.61 亿元积极布局钙钛矿设备供应产线。**2023 年 8 月 21 日，公司发布公告，拟募资不超过 9.61 亿元建设钙钛矿及钙钛矿叠层设备产业化项目与补充流动资金。其中钙钛矿及钙钛矿叠层设备产业化项目总投资 6.86 亿元，项目建成完全达产后可实现年产 160 台磁控溅射镀膜设备（PVD）、119 台反应式等离子镀膜设备（RPD）及 60 台真空蒸镀设备（MAR），显著提升公司钙钛矿及钙钛矿叠层电池核心设备相关产品的生产能力和技术优势，进一步巩固公司市场竞争能力和行业领先地位。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 102.54/149.91/206.85 亿元，归母净利 17.68/27.56/39.27 亿元，同比增 68.8%/55.9%/42.5%，当前股价对应 PE 分别为 16 倍/10 倍/7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游扩产不及预期，光伏行业景气度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,005	10,254	14,991	20,685
增长率 (%)	19.0	70.8	46.2	38.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,047	1,768	2,756	3,927
增长率 (%)	45.9	68.8	55.9	42.5
每股收益 (元)	3.01	5.08	7.91	11.28
PE	28	16	10	7
PB	4.0	3.2	2.5	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

82.97 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 占豪

执业证书：S0100522090007

电话：15216676817

邮箱：zhanhao@mszq.com

相关研究

1.捷佳伟创 (300724.SZ) 公司事件点评：获头部客户订单，TOPCon 设备大有可为-2022/07/23

2.捷佳伟创 (300724.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：全年业绩符合预期，2022 Q1 盈利能力改善-2022/05/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,005	10,254	14,991	20,685
营业成本	4,477	7,560	10,879	14,773
营业税金及附加	30	41	60	83
销售费用	110	164	240	331
管理费用	124	154	240	331
研发费用	286	472	690	1,034
EBIT	918	1,999	3,093	4,457
财务费用	-216	-86	-102	-130
资产减值损失	-88	-124	-134	-223
投资收益	13	41	60	83
营业利润	1,167	2,002	3,121	4,447
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	1,173	2,002	3,121	4,447
所得税	126	232	362	516
净利润	1,047	1,769	2,759	3,931
归属于母公司净利润	1,047	1,768	2,756	3,927
EBITDA	973	2,075	3,193	4,591

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,027	5,471	7,801	11,185
应收账款及票据	3,684	5,748	8,415	11,646
预付款项	301	373	537	729
存货	7,068	10,231	14,769	20,015
其他流动资产	2,475	3,618	4,096	4,810
流动资产合计	17,555	25,441	35,619	48,386
长期股权投资	64	64	64	64
固定资产	488	563	615	660
无形资产	150	157	160	165
非流动资产合计	1,581	2,024	2,143	2,148
资产合计	19,136	27,465	37,762	50,534
短期借款	314	50	50	50
应付账款及票据	4,998	7,663	11,028	14,976
其他流动负债	6,567	10,522	14,808	19,884
流动负债合计	11,879	18,236	25,886	34,910
长期借款	0	277	277	277
其他长期负债	54	51	57	57
非流动负债合计	54	328	334	334
负债合计	11,932	18,564	26,220	35,244
股本	348	348	348	348
少数股东权益	1	3	5	9
股东权益合计	7,203	8,901	11,542	15,289
负债和股东权益合计	19,136	27,465	37,762	50,534

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.98	70.75	46.20	37.98
EBIT 增长率	11.99	117.83	54.73	44.09
净利润增长率	45.93	68.84	55.92	42.48
盈利能力 (%)				
毛利率	25.44	26.27	27.43	28.58
净利润率	17.43	17.24	18.38	18.98
总资产收益率 ROA	5.47	6.44	7.30	7.77
净资产收益率 ROE	14.53	19.86	23.89	25.70
偿债能力				
流动比率	1.48	1.40	1.38	1.39
速动比率	0.79	0.72	0.70	0.72
现金比率	0.34	0.30	0.30	0.32
资产负债率 (%)	62.36	67.59	69.43	69.74
经营效率				
应收账款周转天数	112.91	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	576.17	500.00	500.00	500.00
总资产周转率	0.38	0.44	0.46	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	3.01	5.08	7.91	11.28
每股净资产	20.69	25.56	33.13	43.88
每股经营现金流	4.17	5.30	7.29	10.45
每股股利	0.20	0.34	0.53	0.75
估值分析				
PE	28	16	10	7
PB	4.0	3.2	2.5	1.9
EV/EBITDA	23.43	10.99	7.14	4.97
股息收益率 (%)	0.24	0.41	0.63	0.90

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,047	1,769	2,759	3,931
折旧和摊销	56	76	100	134
营运资金变动	279	-235	-618	-836
经营活动现金流	1,451	1,844	2,538	3,637
资本开支	-225	-306	-211	-136
投资	-1,567	-95	0	0
投资活动现金流	-1,762	-354	-36	-53
股权募资	0	-2	0	0
债务募资	312	47	-38	0
筹资活动现金流	209	-47	-172	-201
现金净流量	-52	1,444	2,331	3,383

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026