

捷佳伟创 (300724)

盈利能力提升，平台化布局强化核心竞争力

报告摘要

◆ 事件：公司发布半年度报告，23H1实现收入40.83亿元，同比+52.39%，归母净利润7.52亿元，同比+48.00%；其中Q2公司实现收入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%，业绩符合预期。

◆ Q2 盈利能力提升，订单充沛助力业绩增长

受益于TOPCon工艺设备交付并确认收入，公司毛利率显著提升，23Q2毛利率29.75%，同比+5.99pct，环比+6.97pct；净利率19.30%，同比+1.52pct，环比+1.88pct，展望下半年，公司TOPCon订单将迎来批量交付，盈利水平有望维持在高位。截至23H1公司存货124.24亿元，同比+164.28%，合同负债118.33亿元，同比+216.98%，公司在手订单充沛，为后续业绩增长提供强力支撑。

◆ PE-poly 成为 TOPCon 主流技术路线，竞争力持续提升

公司凭借PE-poly技术路线布局及优势的设备产品持续获得客户的认可，效率和良率不断提升，在23年6月与大恒能源的合作中，用时23天实现PE-poly产线（未上SE）电池平均量产效率达25.4%，入库良率突破97%；公司研发出具有行业先进水平的制绒Plus系列设备产品，通过工艺优化、结构优化及自主研发的机能水模组，提升硅片表面洁净度，实现电池效率提升。我们认为随着工艺不断优化，公司核心竞争力得到加强，TOPCon市场份额有望稳步提升。

◆ 整线龙头平台化布局，HJT&钙钛矿&半导体进展加速

除TOPCon技术路线外，公司具备HJT、钙钛矿整线解决方案等。（1）HJT方面，公司板式PECVD的射频(RF)微晶P高速率高晶化率沉积工艺取得突破，基于双面微晶的12BB异质结电池平均效率达到25.1%，电池良品率稳定在98%以上，公司大产能射频板式PECVD预计将比市面上主流设备减少1-2个微晶P腔体，实现降本增效。23年4月，公司中标全球头部光伏企业量产型HJT整线订单，所有设备均已陆续出货。

（2）钙钛矿及钙钛矿叠层路线方面，公司已具备钙钛矿及钙钛矿叠层MW级量产型整线装备的研发和供应能力，已向十多家光伏头部企业和行业新兴企业及研究机构提供设备及服务。（3）半导体领域，公司拥有4到12吋槽式及单晶圆刻蚀清洗湿法工艺设备，突破工艺炉管腔室设计与制造技术等六大核心技术，成功研制出碳化硅高温热处理设备，并通过预验收后顺利发往国内半导体IDM某头部企业，有望成为新的业绩增长点。

◆ 盈利预测

预计公司2023-25年实现营收103.90亿元/149.87亿元/202.39亿元，归母净利润16.33亿元/23.81亿元/31.76亿元，维持“买入”评级。

投资评级

买入

维持评级

2023年08月30日

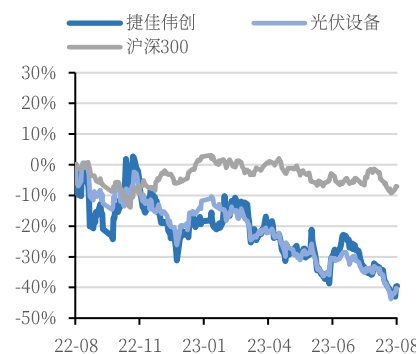
收盘价(元): 88.08

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	348.20
总市值(百万)	30,669.42
流通股本(百万股)	273.43
流通市值(百万)	24,083.82
12月最高/最低价(元)	157.66/82.50
资产负债率(%)	73.24
每股净资产(元)	22.66
市盈率(TTM)	23.76
市净率(PB)	3.89
净资产收益率(%)	9.52

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书: S0640521040001	
闫智	研究助理
SAC执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC执业证书: S0640521060001	

相关研究报告

拟发可转债加码钙钛矿设备，平台化布局进入收获期 —2023-07-05

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

◆ 风险提示

行业产能扩张不及预期，竞争格局加剧，光伏电池技术推进不及预期

捷佳伟创（300724）：三季度业绩超预期，看好公司长期发展 —2022-10-27

捷佳伟创（300724）：业绩稳步增长，有望持续受益于电池片产能扩张 —2022-08-12

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5047.21	6005.04	10390.20	14986.52	20239.12
增长率（%）	24.80	18.98	73.02	44.24	35.05
归母净利润（百万元）	717.40	1046.87	1632.77	2381.42	3176.17
增长率（%）	37.16	45.93	55.97	45.85	33.37
毛利率（%）	24.60	25.44	27.04	26.80	26.70
每股收益（元）	2.06	3.01	4.69	6.84	9.12
市盈率 PE	42.75	29.30	18.78	12.88	9.66
市净率 PB	4.94	4.26	3.53	2.83	2.23
净资产收益率 ROE（%）	11.57	14.53	18.80	21.95	23.12

资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3991	4027	8419	12101	17243	营业收入	5047	6005	10390	14987	20239
应收票据及账款	3273	4399	6832	9649	13031	营业成本	3806	4477	7580	10971	14835
预付账款	109	301	427	616	832	税金及附加	21	30	50	72	98
其他应收款	13	47	80	115	155	销售费用	71	110	166	210	273
存货	4033	7068	7892	11121	14225	管理费用	102	124	208	262	354
其他流动资产	233	1713	1917	2130	2374	研发费用	238	286	494	712	961
流动资产总计	11652	17555	25566	35732	47860	财务费用	-7	-216	-10	-26	-40
长期股权投资	77	64	61	58	55	资产减值损失	-64	-88	-114	-135	-182
固定资产	333	493	556	706	921	信用减值损失	-63	-96	-104	-127	-162
在建工程	47	201	434	534	500	其他经营损益	0	-0	0	0	0
无形资产	155	150	125	100	75	投资收益	-13	13	13	13	13
长期待摊费用	5	6	3	0	0	公允价值变动损益	2	24	0	0	0
其他非流动资产	514	667	644	644	644	资产处置收益	1	-0	0	0	0
非流动资产合计	1131	1581	1823	2041	2195	其他收益	139	118	130	130	130
资产总计	12783	19136	27389	37773	50055	营业利润	817	1167	1827	2665	3556
短期借款	13	314	220	245	286	营业外收入	3	7	5	5	5
应付票据及账款	2250	4998	8461	12246	16559	营业外支出	4	1	2	2	2
其他流动负债	4275	6567	9967	14378	19420	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	6538	11879	18649	26869	36265	利润总额	816	1173	1829	2668	3558
长期借款	2	1	1	1	1	所得税	103	126	197	287	382
其他非流动负债	40	53	53	53	53	净利润	714	1047	1632	2381	3176
非流动负债合计	41	54	54	53	53	少数股东损益	-4	-0	-0	-0	-0
负债合计	6579	11932	18702	26922	36318	归属母公司净利润	717	1047	1633	2381	3176
股本	348	348	348	348	348	EBITDA	850	1009	1950	2821	3762
资本公积	3663	3671	3671	3671	3671	NOPLAT	706	827	1621	2356	3138
留存收益	2192	3183	4667	6831	9718	EPS (元)	2	3	5	7	9
归属母公司权益	6202	7203	8686	10851	13737						
少数股东权益	1	1	0	0	0						
股东权益合计	6204	7203	8687	10851	13737						
负债和股东权益	12783	19136	27389	37773	50055						

现金流量表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	714	1047	1503	2252	3046
折旧与摊销	40	52	132	179	243
财务费用	-7	-216	-10	-26	-40
投资损失	13	-13	-13	-13	-13
营运资金变动	434	262	3245	1712	2369
其他经营现金流	153	316	168	145	145
经营性现金净流	1347	1448	5024	4248	5750
资本支出	241	212	400	400	400
长期投资	-348	-1567	0	0	0
其他投资现金流	17	17	1	1	1
投资性现金净流	-571	-1762	-399	-399	-399
短期借款	-180	301	-94	25	41
长期借款	2	-1	0	-0	-0
普通股增加	27	-0	0	0	0
资本公积增加	2475	8	0	0	0
其他筹资现金流	-82	-100	-139	-191	-250
筹资性现金净流	2241	209	-233	-166	-209
现金流量净额	3006	-55	4392	3682	5142

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营收增长率	24.8%	19.0%	73.0%	44.2%	35.0%
营业利润增长率	40.7%	42.7%	56.6%	45.9%	33.4%
EBIT 增长率	27.4%	18.1%	90.2%	45.3%	33.2%
EBITDA 增长率	27.2%	18.7%	93.4%	44.6%	33.4%
归母净利润增长率	37.2%	45.9%	56.0%	45.9%	33.4%
经营现金流增长率	303.7%	7.4%	247.1%	-15.4%	35.4%
盈利能力					
毛利率	24.6%	25.4%	27.0%	26.8%	26.7%
净利率	14.1%	17.4%	15.7%	15.9%	15.7%
营业利润率	16.2%	19.4%	17.6%	17.8%	17.6%
ROE	11.6%	14.5%	18.8%	21.9%	23.1%
ROA	5.6%	5.5%	6.0%	6.3%	6.3%
ROIC	24.4%	24.4%	46.7%	132.2%	188.2%
估值倍数					
P/E	42.8	29.3	18.8	12.9	9.7
P/S	6.1	5.1	3.0	2.0	1.5
P/B	4.9	4.3	3.5	2.8	2.2
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	45.7	37.6	13.1	8.1	5.1
EV/EBITDA	43.5	35.7	12.2	7.6	4.8
EV/NOPLAT	52.4	43.5	14.7	9.1	5.7

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637