



捷佳伟创 (300724.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 业绩贴近预告上限，盈利能力显著 提升

业绩简评

2024年4月26日，公司发布2024年一季度报告。一季度公司实现营业收入25.79亿元，同比+33.53%，环比+10.78%；实现归母净利润5.78亿元，同比+71.93%，环比+40.73%，业绩贴近预告上限，超市场预期。

经营分析

盈利水平表现亮眼、光伏业务稳中有升：24Q1公司实现净利率22.49%，同比+5.07pct，环比+4.80pct，单季度毛利率创2018年三季度以来最高；实现毛利率32.94%，同比+10.16pct，环比+1.09pct，我们预计主要系Q1收入结构变化，公司强竞争力产品TOPCon设备盈利能力较强，同时公司内部成本管控进一步优化，盈利持续向好。钙钛矿方面，2023年9月公司五合一团簇式钙钛矿叠层真空镀膜装备获得客户FAT验收通过后顺利出货，10月份顺利出货大面积钙钛矿薄膜立式量产设备，公司在钙钛矿领域的竞争力持续提高。建议积极关注公司在钙钛矿设备方面的进展。

平台化技术优势显现、半导体业务中标频传：2024年4月，子公司创微电子中标半导体碳化硅整线湿法设备订单并顺利完成合同签署，公司6/8吋全自动湿法刻蚀清洗设备具有1)优异的颗粒去除能力、金属污染控制能力、刻蚀均匀性控制能力；2)国产化零部件占比高带来成本优势；3)根据客户工艺需求定制，实现产能最大化等优点，此次中标标志着公司6/8吋槽式及单片全自动湿法刻蚀清洗设备已经覆盖了碳化硅器件刻蚀清洗全段工艺，具备替代进口设备的能力，半导体有望成为公司的第二大业务增长点。

盈利预测、估值与评级

根据公司的在手订单情况及最新业务进展，预计公司2024-2026年盈利分别为29.30/36.50/27.91亿元，对应EPS为8.42、10.50、8.02元，当前股价对应PE分别为7/6/8倍，维持“买入”评级。

风险提示

新技术渗透不及预期，研发进展不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：62.86元

相关报告：

- 《捷佳伟创公司点评：业绩符合预期，向技术平台型企业迈进》，2024.4.19
- 《捷佳伟创公司深度研究：乘技术变革之风，筑造光伏电池设备平台》，2023.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,005	8,733	16,621	21,034	15,903
营业收入增长率	18.98%	45.43%	90.31%	26.56%	-24.40%
归母净利润(百万元)	1,047	1,634	2,930	3,650	2,791
归母净利润增长率	45.93%	56.04%	79.36%	24.59%	-23.53%
摊薄每股收益(元)	3.006	4.692	8.415	10.484	8.017
每股经营性现金流净额	4.17	10.10	18.74	7.98	5.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.53%	18.69%	27.91%	28.77%	19.44%
P/E	37.93	15.77	7.47	6.00	7.84
P/B	5.51	2.95	2.08	1.73	1.52

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,047	6,005	8,733	16,621	21,034	15,903
增长率		19.0%	45.4%	90.3%	26.6%	-24.4%
主营业务成本	-3,806	-4,477	-6,205	-11,960	-15,334	-11,725
%销售收入	75.4%	74.6%	71.1%	72.0%	72.9%	73.7%
毛利	1,241	1,528	2,528	4,661	5,700	4,177
%销售收入	24.6%	25.4%	28.9%	28.0%	27.1%	26.3%
营业税金及附加	-21	-30	-92	-249	-273	-159
%销售收入	0.4%	0.5%	1.1%	1.5%	1.3%	1.0%
销售费用	-71	-110	-230	-499	-568	-429
%销售收入	1.4%	1.8%	2.6%	3.0%	2.7%	2.7%
管理费用	-102	-124	-181	-299	-337	-254
%销售收入	2.0%	2.1%	2.1%	1.8%	1.6%	1.6%
研发费用	-238	-286	-467	-665	-841	-636
%销售收入	4.7%	4.8%	5.3%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	809	978	1,558	2,949	3,681	2,698
%销售收入	16.0%	16.3%	17.8%	17.7%	17.5%	17.0%
财务费用	7	216	187	151	228	246
%销售收入	-0.1%	-3.6%	-2.1%	-0.9%	-1.1%	-1.5%
资产减值损失	-127	-183	-414	-120	-120	-120
公允价值变动收益	2	24	32	31	31	31
投资收益	-15	12	36	36	36	36
%税前利润	n.a	1.1%	2.0%	1.1%	0.9%	1.1%
营业利润	817	1,167	1,842	3,286	4,096	3,130
营业利润率	16.2%	19.4%	21.1%	19.8%	19.5%	19.7%
营业外收支	-1	6	6	6	6	6
税前利润	816	1,173	1,848	3,292	4,102	3,137
利润率	16.2%	19.5%	21.2%	19.8%	19.5%	19.7%
所得税	-103	-126	-209	-362	-451	-345
所得税率	12.6%	10.7%	11.3%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	714	1,047	1,639	2,930	3,651	2,792
少数股东损益	-4	0	6	0	0	0
归属于母公司的净利润	717	1,047	1,634	2,930	3,650	2,791
净利率	14.2%	17.4%	18.7%	17.6%	17.4%	17.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	714	1,047	1,639	2,930	3,651	2,792
少数股东损益	-4	0	6	0	0	0
非现金支出	169	239	503	224	234	245
非经营收益	15	-113	-185	-36	-617	-167
营运资金变动	451	279	1,560	3,406	-488	-1,018
经营活动现金净流	1,349	1,451	3,517	6,524	2,779	1,851
资本开支	-239	-225	-310	-110	-185	-245
投资	-348	-1,567	-2,134	597	21	21
其他	15	30	60	36	36	36
投资活动现金净流	-571	-1,762	-2,385	523	-128	-188
股权募资	2,521	0	0	0	0	0
债权募资	-180	312	30	-348	0	0
其他	-100	-103	-156	-1,186	-1,466	-1,123
筹资活动现金净流	2,241	209	-126	-1,534	-1,466	-1,123
现金净流量	3,008	-52	1,022	5,514	1,185	541

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,991	4,027	5,230	10,742	11,925	12,465
应收款项	2,840	3,919	5,296	7,792	9,285	7,020
存货	4,033	7,068	21,282	26,213	29,407	22,487
其他流动资产	788	2,542	5,067	5,146	5,524	5,097
流动资产	11,652	17,555	36,876	49,893	56,142	47,069
%总资产	91.2%	91.7%	94.2%	96.7%	96.2%	95.2%
长期投资	328	490	792	226	236	246
固定资产	377	689	913	899	876	843
%总资产	3.0%	3.6%	2.3%	1.7%	1.5%	1.7%
无形资产	160	156	167	177	189	200
非流动资产	1,131	1,581	2,258	1,728	2,245	2,361
%总资产	8.8%	8.3%	5.8%	3.3%	3.8%	4.8%
资产总计	12,783	19,136	39,134	51,621	58,386	49,430
短期借款	16	318	126	0	0	0
应付款项	2,454	5,206	10,801	15,257	19,560	14,957
其他流动负债	4,069	6,354	19,086	25,696	25,952	19,946
流动负债	6,538	11,879	30,012	40,953	45,512	34,903
长期贷款	0	0	261	85	85	85
其他长期负债	41	54	109	73	89	67
负债	6,579	11,932	30,382	41,111	45,686	35,055
普通股股东权益	6,202	7,203	8,739	10,497	12,688	14,362
其中：股本	348	348	348	348	348	348
未分配利润	2,038	3,017	4,581	6,339	8,529	10,204
少数股东权益	1	1	12	12	13	13
负债股东权益合计	12,783	19,136	39,134	51,621	58,386	49,430

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.060	3.006	4.692	8.415	10.484	8.017
每股净资产	17.809	20.683	25.100	30.150	36.440	41.250
每股经营现金净流	3.875	4.168	10.102	18.738	7.983	5.318
每股股利	0.180	0.180	0.200	1.200	1.500	1.800
回报率						
净资产收益率	11.57%	14.53%	18.69%	27.91%	28.77%	19.44%
总资产收益率	5.61%	5.47%	4.17%	5.68%	6.25%	5.65%
投入资本收益率	11.38%	11.61%	15.12%	24.77%	25.63%	16.61%
增长率						
主营业务收入增长率	24.80%	18.98%	45.43%	90.31%	26.56%	-24.40%
EBIT 增长率	17.42%	20.89%	59.23%	89.28%	24.83%	-26.70%
净利润增长率	37.16%	45.93%	56.04%	79.36%	24.59%	-23.53%
总资产增长率	37.70%	49.70%	104.50%	31.91%	13.11%	-15.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	84.0	96.7	99.8	85.0	75.0	75.0
存货周转天数	376.7	452.5	833.8	800.0	700.0	700.0
应付账款周转天数	157.1	216.2	341.0	350.0	350.0	350.0
固定资产周转天数	23.8	29.7	36.9	19.5	15.4	20.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.67%	-71.39%	-72.55%	-115.72%	-105.08%	-96.59%
EBIT 利息保障倍数	-119.7	-4.5	-8.3	-19.5	-16.1	-11.0
资产负债率	51.47%	62.36%	77.64%	79.64%	78.25%	70.92%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	8	15	23	29	60
增持	1	2	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.11	1.12	1.12	1.12	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究