

捷佳伟创(300724.SZ)

2023和24Q1业绩高增，多路线布局推进平台化发展

推荐（维持）

股价：70元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.chinasc.com.cn
大股东/持股	余仲/8.43%
实际控制人	余仲,左国军,梁美珍
总股本(百万股)	348
流通A股(百万股)	274
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	244
流通A股市值(亿元)	192
每股净资产(元)	26.78
资产负债率(%)	76.1

行情走势图



证券分析师

皮秀
投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn

研究助理

苏可
一般证券从业资格编号
S1060122050042
suke904@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2023 年公司实现营业收入 87.33 亿元，同比增长 45.43%；归母净利润 16.34 亿元，同比增长 56.04%；扣非后归母净利润 15.25 亿元，同比增长 57.03%；EPS 4.69 元。2024 年一季度，公司实现营业收入 25.79 亿元，同比增长 33.53%；归母净利润 5.78 亿元，同比增长 71.93%；扣非后归母净利润 5.51 亿元，同比增长 85.54%。公司 2023 年度利润分配方案：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 12 元（含税）

平安观点：

■ **TOPCon 设备收入占比持续提升，实现业绩高增。**2023 年，由于订单快速扩充与发出设备持续验收，公司全年营收同比高增 45.43%；随着具有较高价值量和毛利率的 TOPCon 设备陆续确认收入，全年归母净利润实现高增 56.04%，其中 Q4 同比增长 81.77%。2024Q1 TOPCon 设备在公司收入占比进一步提升，营收同比增长 33.53%，归母净利润同比增长 71.93%达到 5.78 亿元。利润率方面，公司收入结构持续优化，盈利能力快速提升，2023 年毛利率与净利率分别达到 28.95%和 18.77%，较 2022 年分别提升 3.51 和 1.34 个百分点，其中毛利率实现逐季提升，由于销售和管理费用率在 Q4 较快提升，Q4 净利率有所下降。2024Q1 公司利润率继续高增达到近几年的较高水平，实现毛利率 32.94%、净利率 22.49%，分别较 2023 年提升 3.99 和 3.72 个百分点。2024 年预计公司收入结构将以 TOPCon 设备为主，有望为公司提供业绩支撑。

■ **TOPCon 订单高增，HJT、钙钛矿等多路线研发与出货持续推进。**2023 年 TOPCon 产能爆发式增长，N 型产品市场渗透率快速提升，公司核心设备 PE-poly 降本增效等优势显著，设备订单亦保持高增。随着公司在手订单持续扩充，合同负债与存货实现高增。截至 2023 年末，公司合同负债达到 181.11 亿元，同比增长 211.6%，2024Q1 末进一步增长至 182.03 亿元，订单预收款持续扩充；存货方面，2023 末公司存货达到 212.82 亿元，同比增长 201.1%，其中发出商品占比 87.42%，2024Q1 末增长至 221.44 亿元，有望待产品验收后贡献业绩。2024 年，全球仍有一定规模

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,005	8,733	17,747	22,016	19,899
YOY(%)	19.0	45.4	103.2	24.1	-9.6
净利润(百万元)	1,047	1,634	3,049	3,668	3,376
YOY(%)	45.9	56.0	86.6	20.3	-8.0
毛利率(%)	25.4	28.9	30.0	29.0	29.0
净利率(%)	17.4	18.7	17.2	16.7	17.0
ROE(%)	14.5	18.7	26.2	24.3	18.4
EPS(摊薄/元)	3.01	4.69	8.76	10.54	9.70
P/E(倍)	23.3	14.9	8.0	6.6	7.2
P/B(倍)	3.4	2.8	2.1	1.6	1.3

的新增 TOPCon 产能需求，叠加 PERC 升级改造为 TOPCon 的需求提升，同时公司积极推进双面 poly、边缘钝化等新技术研发导入，公司 TOPCon 领域市占率及海外业务占比有望进一步提升。HJT 方面，2023 年公司中标全球头部光伏企业量产型 HJT 整线订单，并取得欧洲客户 GW 级 HJT 设备订单，其中包括制绒设备、PVD 设备、丝网印刷设备；2024 年 4 月公司微信公众号发布消息，经 TÜV 南德认证，捷佳伟创 G12-132 版型异质结高功率组件达到了 745.7W，电池片平均转换效率达到 25.6%（ISFH 标准），其中 PECVD 采用 RF 双面微晶技术，PVD 采用双面 VTTO。在钙钛矿及钙钛矿叠层路线上，公司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钙钛矿装备及服务，2023 年公司五合一团簇式钙钛矿叠层真空镀膜装备成功下线。

- **持续加码研发投入，发力泛半导体领域，布局平台化发展。**2023 年公司研发投入 4.67 亿元，同比增长 63.46%，研发费用率为 5.35%，2024Q1 研发费用率增至 5.79%，公司持续推进光伏电池装备及半导体装备的研发进步，并在锂电真空专用设备领域取得突破。在半导体领域，公司拥有 4 到 12 吋槽式及单晶圆刻蚀清洗湿法工艺设备，销售订单不断增加；根据公司 24 年 4 月微信公众号消息，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；在锂电真空专用设备领域，公司自主研发的双面卷绕铜箔溅射镀膜设备成功下线，为公司在复合集流体真空设备市场打开了新局面。
- **投资建议。**受益于 2023 年 TOPCon 大规模扩产，公司订单快速增长；综合考虑 TOPCon 扩产增速放缓、PERC 改造 TOPCon 需求提升、以及双面 poly 等新技术导入对公司订单的带动，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 30.49、36.68、33.76 亿元（2024-2025 年预测原值为 30.86、37.24 亿元），EPS 分别为 8.76、10.54、9.70 元，动态 PE 为 8.0、6.6、7.2 倍。公司着力推进 TOPCon 双面 poly、边缘钝化等新技术导入和应用，在 HJT 和钙钛矿及叠层技术上持续获得研发突破和客户订单，在半导体和在锂电真空设备领域发展势头强劲，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）受电力消纳和贸易政策等影响，下游装机需求或不及预期；（2）2024 年 TOPCon 电池扩产速度放缓，双面 poly 等新技术研发验证周期较长，若公司 TOPCon、HJT、钙钛矿、泛半导体等订单规模放量有限，对未来业绩增速形成一定压力；（3）由于产业链价格快速下行，行业竞争加剧，部分光伏电池项目延期或终止，若公司客户取消订单或延迟验收，或对公司业绩产生不利影响；（4）设备端新老参与者加大研发，光伏新型电池设备及半导体设备领域竞争加剧。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36876	64805	79676	72213
现金	5230	14876	26062	27481
应收票据及应收账款	5894	11461	14218	12851
其他应收款	168	175	217	196
预付账款	381	683	847	765
存货	21282	34036	34260	27095
其他流动资产	3921	3574	4072	3825
非流动资产	2258	2495	2561	2769
长期投资	80	85	89	94
固定资产	930	966	1095	1195
无形资产	154	147	139	131
其他非流动资产	1093	1298	1238	1348
资产总计	39134	67300	82237	74982
流动负债	30012	55332	66845	56437
短期借款	51	0	0	0
应付票据及应付账款	10692	21341	26851	24270
其他流动负债	19270	33991	39994	32168
非流动负债	370	326	272	225
长期借款	270	226	172	125
其他非流动负债	100	100	100	100
负债合计	30382	55658	67117	56662
少数股东权益	12	10	8	6
股本	348	348	348	348
资本公积	3701	3701	3701	3701
留存收益	4690	7582	11062	14265
归属母公司股东权益	8739	11632	15112	18314
负债和股东权益	39134	67300	82237	74982

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3501	10275	11671	2057
净利润	1639	3047	3666	3374
折旧摊销	73	194	253	312
财务费用	-187	-22	-62	-86
投资损失	-37	-12	-12	-12
营运资金变动	1519	7087	7829	-1527
其他经营现金流	494	-19	-3	-3
投资活动现金流	-2385	-400	-304	-504
资本支出	263	415	315	515
长期投资	-2134	0	0	0
其他投资现金流	-514	-815	-619	-1019
筹资活动现金流	-126	-229	-180	-134
短期借款	-263	-51	0	0
长期借款	269	-43	-54	-48
其他筹资现金流	-132	-134	-126	-87
现金净增加额	1005	9646	11186	1418

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8733	17747	22016	19899
营业成本	6205	12423	15631	14128
税金及附加	92	160	176	159
营业费用	230	355	418	378
管理费用	181	337	374	328
研发费用	467	905	1101	995
财务费用	-187	-22	-62	-86
资产减值损失	-342	-355	-418	-378
信用减值损失	-72	-89	-110	-99
其他收益	442	233	233	233
公允价值变动收益	32	25	20	20
投资净收益	37	12	12	12
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	1842	3416	4114	3785
营业外收入	8	21	21	21
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	1848	3435	4133	3803
所得税	209	388	467	430
净利润	1639	3047	3666	3374
少数股东损益	6	-2	-2	-2
归属母公司净利润	1634	3049	3668	3376
EBITDA	1734	3607	4324	4029
EPS (元)	4.69	8.76	10.54	9.70

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	45.4	103.2	24.1	-9.6
营业利润(%)	57.9	85.5	20.4	-8.0
归属于母公司净利润(%)	56.0	86.6	20.3	(8.0)
获利能力				
毛利率(%)	28.9	30.0	29.0	29.0
净利率(%)	18.7	17.2	16.7	17.0
ROE(%)	18.7	26.2	24.3	18.4
ROIC(%)	63.5	119.7	(103.6)	(30.2)
偿债能力				
资产负债率(%)	77.6	82.7	81.6	75.6
净负债比率(%)	-56.1	-125.8	-171.2	-149.3
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.3	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	0.76	0.76	0.76	0.76
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	4.69	8.76	10.54	9.70
每股经营现金流(最新摊薄)	10.06	29.51	33.52	5.91
每股净资产(最新摊薄)	25.10	33.41	43.40	52.60
估值比率				
P/E	14.9	8.0	6.6	7.2
P/B	2.8	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA	11.3	2.6	-0.4	-0.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层