

# 捷佳伟创 (300724.SZ)

买入

## 2023 年报及 2023 一季报点评：盈利能力提升，持续推进平台化发展

### 核心观点

**2023 年收入同比增长 45.43%，归母净利润同比增长 56.04%。**公司 2023 年实现营收 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%。受益 TOPCon 电池技术大规模扩产，公司业绩高速增长。毛利率/净利率分别为 28.95%/18.77%，同比变动+3.51/+1.34 个 pct，盈利能力提升。2024 年一季度实现收入 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%，一季度持续高速增长主要系 2023 年 TOPCon 电池持续扩产，公司订单增长所致。2023 年以及 2024 年一季度盈利能力提升主要系公司确认收入订单从 PERC 转向 TOPCon，公司在 TOPCon 路线中湿法设备和镀膜设备市占率较高，新设备在导入期毛利率较高所致。

**合同负债高增，钙钛矿设备、HJT 设备持续取得突破。**截止 2024 年 3 月 31 日，公司合同负债 182.03 亿元，同比增长 133.79%，合同负债大幅增长预示公司订单高增，支撑公司未来业绩快速增长。**HJT 方面**，公司中标全球头部光伏企业量产型 HJT 整线订单，并且常州 HJT 电池平均转换效率达到 25.4%，公司 HJT 设备竞争力持续增加；**钙钛矿方面**，公司已具备钙钛矿及钙钛矿叠层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，设备种类涵盖 RPD、PVD、PAR、CVD、蒸发镀膜及精密狭缝涂布、晶硅叠层印刷等核心工艺设备。

**拓展半导体领域，推进平台化发展。**公司拥有 4 到 12 吋槽式及单晶圆刻蚀清洗湿法工艺设备，能够满足第三代半导体、微机电、后端封装、集成电路 IDM 和晶圆代工厂所需的湿法工艺需求。此外，公司突破了工艺炉管腔室设计与制造技术等核心技术，研制出碳化硅高温热处理设备，并通过预验收后发往国内半导体 IDM 某头部企业，目前半导体领域设备国产化率较低，可替代空间大，公司持续向半导体领域拓展有望打开更大成长空间。

**风险提示：**光伏新增装机不及预期；TOPCon 扩充不及预期；光伏产能过剩；新技术拓展不及预期。

**投资建议：**公司系光伏电池片设备龙头，在手订单充足，HJT、钙钛矿设备持续取得突破，并积极向半导体领域拓展。考虑到光伏行业扩产放缓，竞争加剧，我们下调 2024-2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 26.25/34.13/37.75 亿元（2024-2025 年原值为 27.68/38.33 亿元），对应 PE 9/7/6 倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,005	8,733	16,220	21,022	23,124
(+/-%)	19.0%	45.4%	85.7%	29.6%	10.0%
净利润(百万元)	1047	1634	2625	3413	3775
(+/-%)	45.9%	56.0%	60.7%	30.0%	10.6%
每股收益(元)	3.01	4.69	7.54	9.80	10.84
EBIT Margin	16.3%	17.8%	18.3%	18.2%	18.1%
净资产收益率 (ROE)	14.5%	18.7%	23.5%	23.8%	21.1%
市盈率 (PE)	22.3	14.3	8.9	6.8	6.2
EV/EBITDA	34.4	33.1	18.7	19.0	19.8
市净率 (PB)	3.24	2.67	2.09	1.62	1.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：年亚颂

0755-81981159

nianyason@guosen.com.cn

S0980523100002

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	66.95 元
总市值/流通市值	23310/18354 百万元
52 周最高价/最低价	117.80/49.12 元
近 3 个月日均成交额	468.23 百万元

#### 市场走势

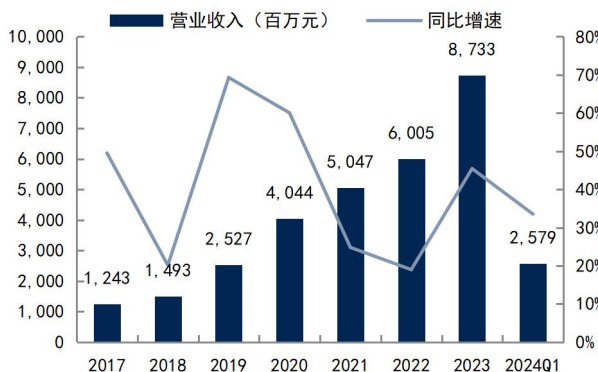


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《捷佳伟创 (300724.SZ) - 2023 年三季报点评：前三季度归母净利润同比+49%，合同负债高增》——2023-11-02
- 《捷佳伟创 (300724.SZ) - 2023 半年报点评：2023H1 归母净利润同比+52.39%，多领域持续取得突破》——2023-08-31
- 《捷佳伟创 (300724.SZ) - 2023 半年报业绩预告点评：业绩同比增长 45% - 60%，拟发行可转债加大钙钛矿设备布局》——2023-07-06
- 《捷佳伟创 (300724.SZ) - 2022 年报&2023 一季报点评：全面布局电池片技术路线，合同负债高增》——2023-05-03
- 《捷佳伟创 (300724.SZ) - 充分受益 TOPCon 扩产，异质结、钙钛矿未来可期》——2023-03-01

图1: 捷佳伟创 2023 营收同比+45.43%



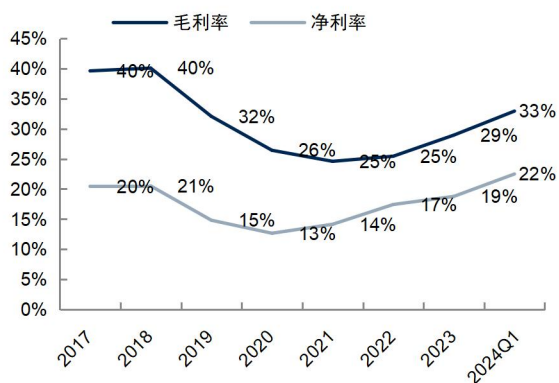
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 捷佳伟创 2023 归母净利润同比+56.04%



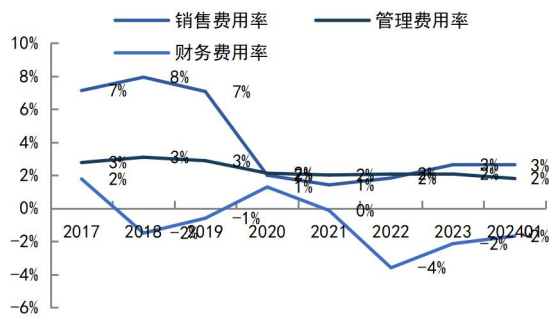
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 捷佳伟创盈利能力提升



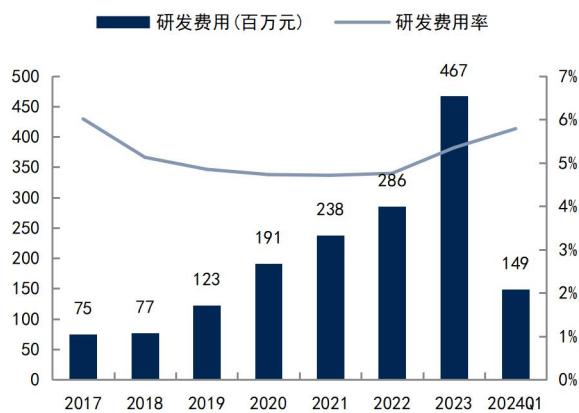
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 捷佳伟创期间费用稳定



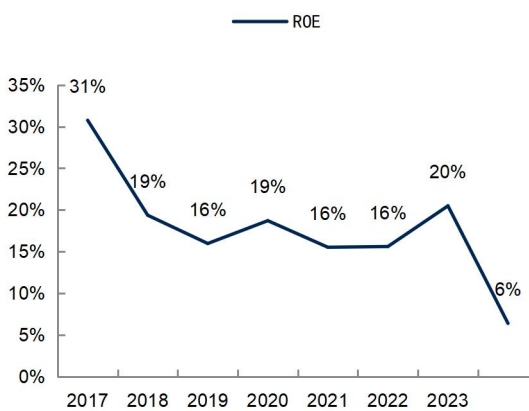
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 捷佳伟创研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 捷佳伟创 ROE 有所上升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司相对估值 (20240514)

证券代码	证券简称	投资评级	总市值 (亿元)	收盘价	EPS				PE			
					2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
300751	迈为股份	未评级	349.65	125.25	4.95	3.27	5.59	8.04	25.30	38.30	22.40	15.58
300776	帝尔激光	买入	124.93	45.75	2.41	1.69	4.42	5.94	18.98	27.07	10.35	7.70
688516	奥特维	买入	196.05	87.29	4.61	5.59	8.54	11.18	18.93	15.62	10.22	7.81
603396	金辰股份	未评级	54.05	39.00	0.56	0.77	1.62	2.63	69.64	50.65	24.02	14.81
								平均值	33.22	32.91	16.75	11.47
300724	捷佳伟创	买入	233.10	66.95	3.01	4.69	7.54	9.80	22.27	14.27	8.88	6.83

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 未评级的为 Wind 一致预测

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4027	5230	7379	9449	14388	营业收入	6005	8733	16220	21022	23124
应收款项	3731	5233	10942	13279	14180	营业成本	4477	6205	11594	15045	16550
存货净额	7068	21282	20171	33379	41178	营业税金及附加	30	92	107	154	189
其他流动资产	1077	3459	3855	6660	7326	销售费用	110	230	405	526	578
<b>流动资产合计</b>	<b>17555</b>	<b>36876</b>	<b>44019</b>	<b>64440</b>	<b>78745</b>	管理费用	124	181	331	427	469
固定资产	689	913	897	866	802	研发费用	286	467	811	1051	1156
无形资产及其他	150	154	149	144	139	财务费用	(216)	(187)	(138)	(189)	(277)
投资性房地产	678	1111	1111	1111	1111	投资收益	13	37	12	21	24
长期股权投资	64	80	78	78	83	资产减值及公允价值变动	(64)	(310)	(145)	(173)	(209)
<b>资产总计</b>	<b>19136</b>	<b>39134</b>	<b>46254</b>	<b>66639</b>	<b>80880</b>	其他收入	(263)	(97)	(811)	(1051)	(1156)
短期借款及交易性金融负债	318	126	123	189	146	营业利润	1167	1842	2978	3856	4273
应付款项	4998	10692	12567	19244	22984	营业外净收支	6	6	0	0	0
其他流动负债	6563	19195	21985	32391	39348	<b>利润总额</b>	<b>1173</b>	<b>1848</b>	<b>2978</b>	<b>3856</b>	<b>4273</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>11879</b>	<b>30012</b>	<b>34676</b>	<b>51824</b>	<b>62478</b>	所得税费用	126	209	343	432	485
长期借款及应付债券	0	261	261	261	261	少数股东损益	(0)	6	9	12	13
其他长期负债	54	109	131	161	197	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1047</b>	<b>1634</b>	<b>2625</b>	<b>3413</b>	<b>3775</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>54</b>	<b>370</b>	<b>392</b>	<b>422</b>	<b>458</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>11932</b>	<b>30382</b>	<b>35068</b>	<b>52247</b>	<b>62937</b>	净利润	1047	1634	2625	3413	3775
少数股东权益	1	12	21	32	44	资产减值准备	56	230	(9)	(32)	(38)
股东权益	7203	8739	11165	14361	17899	折旧摊销	47	66	144	160	177
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19136</b>	<b>39134</b>	<b>46254</b>	<b>66639</b>	<b>80880</b>	公允价值变动损失	64	310	145	173	209
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(216)	(187)	(138)	(189)	(277)
每股收益	3.01	4.69	7.54	9.80	10.84	营运资本变动	570	81	(314)	(1270)	1329
每股红利	0.20	0.23	0.57	0.62	0.68	其它	(57)	(225)	18	43	50
每股净资产	20.68	25.10	32.07	41.25	51.41	<b>经营活动现金流</b>	<b>1727</b>	<b>2096</b>	<b>2609</b>	<b>2487</b>	<b>5503</b>
ROIC	18%	24%	38%	46%	51%	资本开支	0	(202)	(259)	(266)	(279)
ROE	15%	19%	24%	24%	21%	其它投资现金流	(1486)	(20)	0	0	0
毛利率	25%	29%	29%	28%	28%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1473)</b>	<b>(238)</b>	<b>(258)</b>	<b>(266)</b>	<b>(284)</b>
EBIT Margin	16%	18%	18%	18%	18%	权益性融资	50	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	19%	19%	19%	19%	负债净变化	0	261	0	0	0
收入增长	19%	45%	86%	30%	10%	支付股利、利息	(69)	(79)	(199)	(217)	(237)
净利润增长率	46%	56%	61%	30%	11%	其它融资现金流	(129)	(1019)	(3)	66	(43)
资产负债率	62%	78%	76%	78%	78%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(218)</b>	<b>(655)</b>	<b>(202)</b>	<b>(151)</b>	<b>(280)</b>
股息率	0.3%	0.3%	0.9%	0.9%	1.0%	<b>现金净变动</b>	<b>36</b>	<b>1203</b>	<b>2149</b>	<b>2070</b>	<b>4939</b>
P/E	22.3	14.3	8.9	6.8	6.2	货币资金的期初余额	3991	4027	5230	7379	9449
P/B	3.2	2.7	2.1	1.6	1.3	货币资金的期末余额	4027	5230	7379	9449	14388
EV/EBITDA	34.4	33.1	18.7	19.0	19.8	企业自由现金流	0	1327	2200	2016	4935
						权益自由现金流	0	570	2319	2250	5137

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032