

➤ **事件:** 2024 年 8 月 21 日, 捷佳伟创发布 2024 年半年报。2024 年 H1, 公司实现营业收入 66.22 亿元, yoy+62.19%; 实现归母净利润 12.26 亿元, yoy+63.15%, 主要系公司在手订单持续验收带来的收入和利润增长; 销售毛利率为 31.62%, 同比提升 5.17pct, 主要是因为公司产品盈利能力增强。

➤ **持续高研发投入, 积极打造技术平台型企业。**2024 年 H1 公司研发费用 2.91 亿元, yoy+34.78%, 持续的高研发投入为公司建立了健全的研发体系, 同时全面推进“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, 以满足行业对降本增效的需求。同时公司积极推进科研平台的搭建, 已建设有广东省高效晶硅太阳能电池设备制造工程技术研究中心、深圳市企业技术中心、江苏省光伏湿法工艺设备工程技术研究中心、江苏省省级企业技术中心、常州市工程研究中心, 并且建有国家级博士后科研工作站。截至 2024 年 6 月 30 日, 公司已获得专利 728 项, 其中发明专利 75 项。持续的高研发投入使得公司有实力打造技术平台型企业, 全面布局 TOPCon、HJT、XBC、钙钛矿及钙钛矿叠层等高效、超高效光伏电池技术路线; 同时顺应产品技术发展路径向半导体设备领域延伸, 探索在半导体领域中创新性的应用, 实现产业结构的优化。此外公司还积极拓展锂电新能源装备领域, 并在锂电真空专用设备领域取得突破。

➤ **公司布局多领域全面开花, 效果显著。**1) 光伏设备: TOPCon 技术公司保持行业领先; HJT 技术路线上, 公司常州的中试线 HJT 电池片平均转换效率达到 25.6% (ISFH 标准), 并且公司的大腔室射频双面微晶技术全面量产; 在钙钛矿技术路线上, 公司的大规格涂布设备以及大尺寸闪蒸炉 (VCD) 顺利出货给下游客户。2) 半导体设备: 子公司创微电子中标碳化硅整线湿法设备订单 (18 台), 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。同时 2024H1 半导体湿法设备已成功在欧洲市场签订包含 Bench 机型及 Single 机型在内的设备销售订单, 在亚洲市场拿下 Single 设备订单。以上订单均将在 2024 年完成出机。3) 锂电新能源装备: 公司自主研发的双面卷绕铜箔溅射镀膜设备成功下线, 并且在 8 月份向客户成功交付了一步法复合集流体真空卷绕铝箔镀膜设备, 该设备所制复合铝箔膜层均匀性可达 5%, 方阻 35 毫欧, 可实现 20m/min~30m/min 的高线速生产, 远超现有的市场水平。

➤ **投资建议:** 预计公司 2024-2026 年实现营收 152.99/200.83/271.68 亿元, 归母净利 25.61/33.13/44.75 亿元, 同比增 56.8%/29.4%/35.1%, 当前股价对应 PE 分别为 6/5/4 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 光伏政策变动风险、市场竞争加剧风险、技术路线变更风险、市场需求下滑、应收账款坏账风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,733	15,299	20,083	27,168
增长率 (%)	45.4	75.2	31.3	35.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,634	2,561	3,313	4,475
增长率 (%)	56.0	56.8	29.4	35.1
每股收益 (元)	4.69	7.35	9.51	12.85
PE	10	6	5	4
PB	1.8	1.5	1.2	0.9

资料来源: iFinD, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
45.65 元

分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 占豪

执业证书: S0100522090007

邮箱: zhanhao@mszq.com

相关研究

- 捷佳伟创 (300724.SZ) 2023 年年报点评: 业绩符合预期, 平台化布局有望多点开花-2024/04/19
- 捷佳伟创 (300724.SZ) 2023 年半年报点评: 业绩维持高增长, 同时积极布局新技术-2023/08/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,733	15,299	20,083	27,168
营业成本	6,205	11,303	14,824	19,988
营业税金及附加	92	122	161	217
销售费用	230	245	341	462
管理费用	181	229	321	462
研发费用	467	688	984	1,358
EBIT	1,607	2,913	3,733	5,107
财务费用	-187	-102	-109	-138
资产减值损失	-342	-186	-183	-301
投资收益	37	61	80	109
营业利润	1,842	2,891	3,739	5,052
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	1,848	2,891	3,739	5,052
所得税	209	327	423	572
净利润	1,639	2,563	3,316	4,480
归属于母公司净利润	1,634	2,561	3,313	4,475
EBITDA	1,696	3,016	3,865	5,263

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,230	5,572	7,972	11,379
应收账款及票据	5,065	8,576	11,274	15,296
预付款项	381	655	859	1,158
存货	21,282	15,298	20,124	27,080
其他流动资产	4,917	5,463	5,765	6,584
流动资产合计	36,876	35,563	45,994	61,496
长期股权投资	80	80	80	80
固定资产	882	904	907	905
无形资产	154	162	164	169
非流动资产合计	2,258	2,346	2,460	2,475
资产合计	39,134	37,910	48,454	63,970
短期借款	51	121	121	121
应付账款及票据	10,692	11,458	15,027	20,262
其他流动负债	19,270	15,206	19,520	26,171
流动负债合计	30,012	26,785	34,668	46,554
长期借款	261	80	80	80
其他长期负债	109	148	146	143
非流动负债合计	370	228	226	223
负债合计	30,382	27,013	34,895	46,777
股本	348	348	348	348
少数股东权益	12	15	18	22
股东权益合计	8,751	10,896	13,559	17,193
负债和股东权益合计	39,134	37,910	48,454	63,970

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.43	75.18	31.27	35.28
EBIT 增长率	75.16	81.24	28.15	36.79
净利润增长率	56.04	56.75	29.37	35.09
盈利能力 (%)				
毛利率	28.95	26.12	26.19	26.43
净利率	18.70	16.74	16.49	16.47
总资产收益率 ROA	4.17	6.75	6.84	7.00
净资产收益率 ROE	18.69	23.53	24.46	26.06
偿债能力				
流动比率	1.23	1.33	1.33	1.32
速动比率	0.40	0.60	0.61	0.62
现金比率	0.17	0.21	0.23	0.24
资产负债率 (%)	77.64	71.26	72.02	73.12
经营效率				
应收账款周转天数	121.96	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	1,251.83	500.00	500.00	500.00
总资产周转率	0.30	0.40	0.47	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	4.69	7.35	9.51	12.85
每股净资产	25.10	31.25	38.89	49.32
每股经营现金流	10.10	2.49	9.19	12.42
每股股利	1.20	1.88	2.43	3.28
估值分析				
PE	10	6	5	4
PB	1.8	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA	7.55	4.25	3.31	2.43
股息收益率 (%)	2.63	4.11	5.32	7.18

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,639	2,563	3,316	4,480
折旧和摊销	89	103	132	156
营运资金变动	1,560	-2,119	-639	-845
经营活动现金流	3,517	865	3,200	4,326
资本开支	-310	-327	-225	-148
投资	-2,134	165	0	0
投资活动现金流	-2,385	-150	105	-39
股权募资	0	-1	0	0
债务募资	30	36	-222	0
筹资活动现金流	-126	-373	-906	-880
现金净流量	1,022	342	2,399	3,407

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。	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