

捷佳伟创 (300724.SZ)

持续推进平台化发展，发布股份回购方案

优于大市

核心观点

2024年上半年收入同比增长62.19%，归母净利润同比增长63.15%。公司2024年上半年实现营收66.22亿元，同比增长62.19%；归母净利润12.26亿元，同比增长63.15%。公司业绩增长主要系公司订单持续验收带来收入增长所致。毛利率/净利率分别为31.62%/18.53%，同比变动+5.17/+0.12 pct，毛利率提升主要系公司验收产品为毛利率较高TOPCon设备。2024年二季度毛利率/净利率分别为30.78%/16.00%，同比变动+1.03/-3.30个pct，净利润率下降主要系公司计提资产减值和信用减值损失所致。

合同负债同比增长56%，发布股份回购方案。截止2024年6月30日，公司合同负债184.52亿元，同比增长55.93%，合同负债大幅增长预示公司在手订单饱满，支撑公司未来业绩快速增长。公司发布回购预案，拟使用自有资金回购3000-6000万公司股份，回购价格不超过65元/股，回购的股份将全部用于注销并减少注册资本。

多领域取得突破，大力推进平台化发展。光伏领域，2024年上半年行业扩产仍以TOPCon技术为主，公司保持领先的市场份额；HJT方面，公司的大腔室射频双面微晶技术全面量产；钙钛矿方面，公司的大规格涂布设备以及大尺寸闪蒸炉（VCD）顺利出货。**半导体领域**，子公司创微电子中标碳化硅湿法设备订单，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，同时公司半导体湿法设备积极开拓欧亚市场不断取得订单。**锂电领域**，公司双面卷绕铜箔溅射镀膜设备成功下线，并交付了一步法复合集流体真空卷绕铝箔镀膜设备。

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2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为24.83/32.73/36.70亿元（2024-2026年原值为26.25/34.13/37.7亿元），对应PE 6/5/4倍，维持“优于大市”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	13,772	18,348	20,183
(+/-%)	19.0%	45.4%	57.7%	33.2%	10.0%
净利润(百万元)	1047	1634	2483	3273	3670
(+/-%)	45.9%	56.0%	52.0%	31.8%	12.1%
每股收益(元)	3.01	4.69	7.13	9.40	10.54
EBIT Margin	16.3%	17.8%	22.0%	20.7%	20.6%
净资产收益率 (ROE)	14.5%	18.7%	22.5%	23.2%	20.9%
市盈率 (PE)	15.2	9.7	6.4	4.9	4.3
EV/EBITDA	27.1	28.5	14.0	15.2	15.9
市净率 (PB)	2.21	1.82	1.44	1.13	0.91

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：年亚颂

0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

S0980523100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	43.55元
总市值/流通市值	15163/11939百万元
52周最高价/最低价	91.21/43.46元
近3个月日均成交额	390.59百万元

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 年报及 2023 一季报点评：盈利能力提升，持续推进平台化发展》——2024-05-15

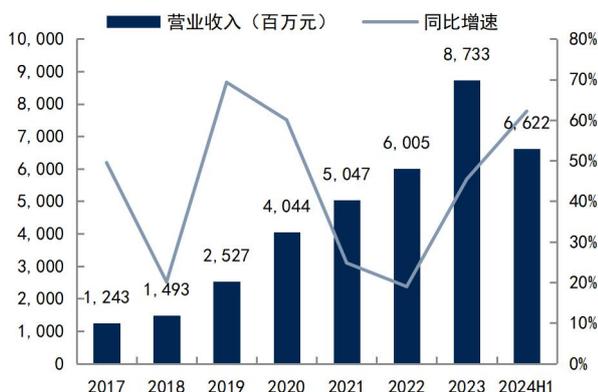
《捷佳伟创 (300724.SZ) -2023 年三季报点评：前三季度归母净利润同比增长+49%，合同负债高增》——2023-11-02

《捷佳伟创 (300724.SZ) -2023 半年报点评：2023H1 归母净利润同比增长+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

图1: 捷佳伟创 2024H1 营收同比+62.19%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 捷佳伟创 2024H1 归母净利润同比+63.15%



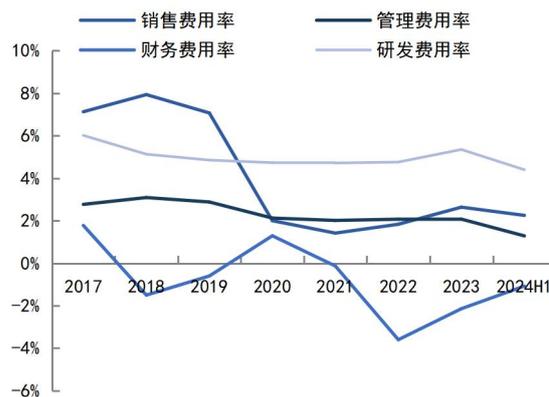
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 捷佳伟创盈利能力



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



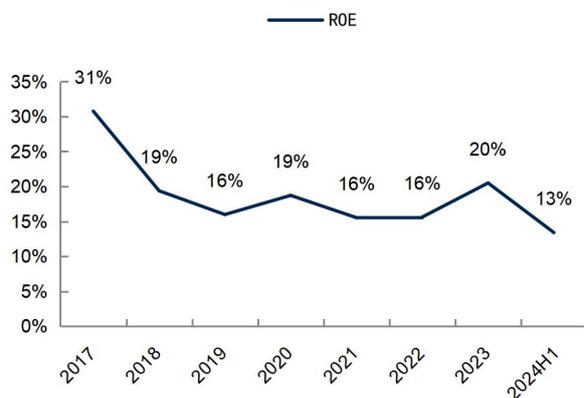
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 捷佳伟创研发费用



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 捷佳伟创 ROE



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 (20240822)

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	无评级	234.25	83.90	4.95	3.27	5.44	7.80	16.95	25.66	15.41	10.75
300776	帝尔激光	优于大市	114.31	41.86	2.41	1.69	4.42	5.94	17.37	24.77	9.47	7.05
688516	奥特维	优于大市	104.89	33.36	4.61	5.59	8.54	11.18	7.24	5.97	3.91	2.98
603396	金辰股份	无评级	34.12	24.62	0.56	0.77	1.62	2.63	43.96	31.97	15.16	9.35
								平均值	21.38	22.09	10.99	7.53
300724	捷佳伟创	优于大市	158.94	45.65	3.01	4.69	7.13	9.40	15.19	9.73	6.40	4.86

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	6926	9110	13758	营业收入	6005	8733	13772	18348	20183
应收款项	3731	5233	9290	11590	12376	营业成本	4477	6205	9439	12674	13942
存货净额	7068	21282	16384	28076	34637	营业税金及附加	30	92	90	135	165
其他流动资产	1077	3459	3273	5813	6394	销售费用	110	230	344	459	505
流动资产合计	17555	36876	37546	56262	68839	管理费用	124	181	254	373	410
固定资产	689	913	750	638	519	研发费用	286	467	620	917	1009
无形资产及其他	150	154	149	144	139	财务费用	(216)	(187)	(133)	(180)	(264)
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)	(360)	(295)	(292)
资产总计	19136	39134	39634	58233	70691	其他收入	(263)	(97)	(620)	(917)	(1009)
短期借款及交易性金融负债	318	126	123	189	146	营业利润	1167	1842	2809	3695	4149
应付款项	4998	10692	10208	16187	19333	营业外净收支	6	6	0	0	0
其他流动负债	6563	19195	17857	27306	33172	利润总额	1173	1848	2809	3695	4149
流动负债合计	11879	30012	28188	43681	52651	所得税费用	126	209	317	411	466
长期借款及应付债券	0	261	261	261	261	少数股东损益	(0)	6	9	11	13
其他长期负债	54	109	131	161	197	归属于母公司净利润	1047	1634	2483	3273	3670
长期负债合计	54	370	392	422	458	现金流量表 (百万元)					
负债合计	11932	30382	28580	44104	53109	净利润	1047	1634	2483	3273	3670
少数股东权益	1	12	20	31	43	资产减值准备	56	230	(78)	(72)	(65)
股东权益	7203	8739	11034	14099	17539	折旧摊销	47	66	144	160	176
负债和股东权益总计	19136	39134	39634	58233	70691	公允价值变动损失	64	310	360	295	292
关键财务与估值指标						财务费用	(216)	(187)	(133)	(180)	(264)
每股收益	3.01	4.69	7.13	9.40	10.54	营运资本变动	570	81	(851)	(1146)	1055
每股红利	0.20	0.23	0.54	0.60	0.66	其它	(57)	(225)	86	82	77
每股净资产	20.68	25.10	31.69	40.49	50.37	经营活动现金流	1727	2096	2144	2593	5205
ROIC	18%	24%	38%	45%	50%	资本开支	0	(202)	(259)	(266)	(279)
ROE	15%	19%	23%	23%	21%	其它投资现金流	(1486)	(20)	0	0	0
毛利率	25%	29%	31%	31%	31%	投资活动现金流	(1473)	(238)	(258)	(266)	(284)
EBIT Margin	16%	18%	22%	21%	21%	权益性融资	50	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	19%	23%	22%	21%	负债净变化	0	261	0	0	0
收入增长	19%	45%	58%	33%	10%	支付股利、利息	(69)	(79)	(188)	(208)	(230)
净利润增长率	46%	56%	52%	32%	12%	其它融资现金流	(129)	(1019)	(3)	66	(43)
资产负债率	62%	78%	72%	76%	75%	融资活动现金流	(218)	(655)	(191)	(142)	(273)
股息率	0.4%	0.5%	1.2%	1.3%	1.4%	现金净变动	36	1203	1696	2185	4648
P/E	15.2	9.7	6.4	4.9	4.3	货币资金的期初余额	3991	4027	5230	6926	9110
P/B	2.2	1.8	1.4	1.1	0.9	货币资金的期末余额	4027	5230	6926	9110	13758
EV/EBITDA	27.1	28.5	14.0	15.2	15.9	企业自由现金流	0	1327	1716	2117	4638
						权益自由现金流	0	570	1831	2342	4830

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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