



捷佳伟创 (300724.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，积极推进全球化布局

业绩简评

2024年10月28日，公司发布2024年三季报。2024年前三季度公司实现营业收入123.44亿元，同比+92.72%；实现归母净利润20.23亿元，同比+65.45%；其中Q3单季度实现营业收入57.22亿元，同比+146.41%；实现归母净利润7.97亿元，同比+69.10%，业绩符合预期。

经营分析

现金流大幅提升凸显经营态势向好，积极推进全球化布局：2024年前三季度，公司实现毛利率27.8%，同比-0.09pct，实现净利率16.39%，同比-2.77pct，我们推测主要是公司收入结构中毛利率较低的干法设备确认收入规模较大所致；公司Q3单季度经营活动现金流为17.05亿元，同比提升52.70%，环比提升419.88%，较Q2转正后再次大幅提升，整体回款情况良好，打消了市场对于公司坏账规模过大从而影响业绩的预期。此外，公司年内赴德国、美国、印度、中国台湾等多地参展，积极寻求海外机遇，截至2024年9月中旬，产品已成功远销海外十多个国家及地区，考虑到2024上半年公司海外业务毛利率较国内业务高出10pct以上，公司坚定拓展国际市场战略，有望稳定收入规模、提升整体盈利水平。

钙钛矿技术不断突破，平台化业务持续扩张：光伏新技术方面，8月底公司常州钙钛矿中试线正式运行生产，300mm*300mm钙钛矿电池效率超过18%，210半片钙钛矿/晶硅叠层电池效率超过26%，中试线设备均为公司独立设计创造，覆盖钙钛矿单结及叠层电池生产所有工艺步骤，同时首台钙钛矿GW级磁控溅射立式真空镀膜设备PVD2400V出货全球龙头企业，公司自主研发的钙钛矿工艺技术不断成熟；锂电装备方面，公司瞄准行业供给缺口，成功研发并出货首台新型薄膜电容器卷绕镀膜设备，全面稳步搭建真空卷绕技术平台；第三代半导体方面，7月初公司再次中标碳化硅整线湿法设备订单，覆盖碳化硅器件刻蚀清洗全段工艺，交付机台数量为4月订单的2倍，彰显公司湿法技术优势的同时，产品国产替代实力持续增强。

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28.58 (+21%) / 33.49 (+21%) / 18.05 (+10%) 亿元，对应EPS为8.21、9.62、5.19元，当前股价对应PE分别为9/8/15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

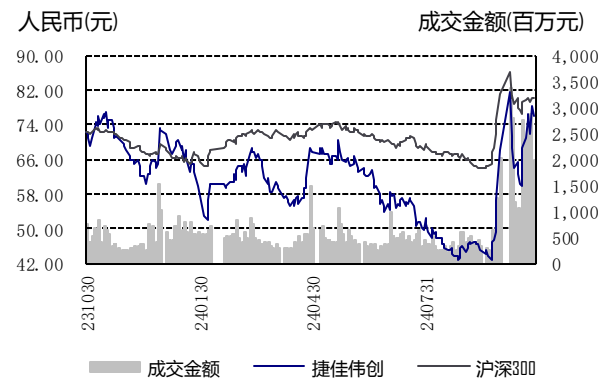
分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：76.05元

相关报告：

- 《捷佳伟创公司点评：业绩符合预期，平台化布局拓宽公司成长空间》，2024.8.22
- 《捷佳伟创公司点评：Q1业绩贴近预告上限，盈利能力显著提升》，2024.4.28
- 《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



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	17,443	18,700	8,874
营业收入增长率	18.98%	45.43%	99.73%	7.20%	-52.54%
归母净利润(百万元)	1,047	1,634	2,858	3,349	1,805
归母净利润增长率	45.93%	56.04%	74.94%	17.18%	-46.09%
摊薄每股收益(元)	3.006	4.692	8.208	9.618	5.185
每股经营性现金流净额	4.17	10.10	13.84	11.35	9.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.53%	18.69%	27.34%	26.87%	13.33%
P/E	37.93	15.77	9.27	7.91	14.67
P/B	5.51	2.95	2.53	2.12	1.95

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	17,443	18,700	8,874
增长率		19.0%	45.4%	99.7%	7.2%	-52.5%
主营业务成本	-3,806	-4,477	-6,205	-12,552	-13,629	-6,524
%销售收入	75.4%	74.6%	71.1%	72.0%	72.9%	73.5%
毛利	1,241	1,528	2,528	4,891	5,070	2,350
%销售收入	24.6%	25.4%	28.9%	28.0%	27.1%	26.5%
营业税金及附加	-21	-30	-92	-122	-131	-62
%销售收入	0.4%	0.5%	1.1%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-71	-110	-230	-436	-467	-222
%销售收入	1.4%	1.8%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-102	-124	-181	-227	-243	-115
%销售收入	2.0%	2.1%	2.1%	1.3%	1.3%	1.3%
研发费用	-238	-286	-467	-611	-654	-311
%销售收入	4.7%	4.8%	5.3%	3.5%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	809	978	1,558	3,496	3,574	1,640
%销售收入	16.0%	16.3%	17.8%	20.0%	19.1%	18.5%
财务费用	7	216	187	128	195	247
%销售收入	-0.1%	-3.6%	-2.1%	-0.7%	-1.0%	-2.8%
资产减值损失	-127	-183	-414	-651	-232	-123
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%	1.7%
营业利润	817	1,167	1,842	3,279	3,843	2,069
营业利润率	16.2%	19.4%	21.1%	18.8%	20.6%	23.3%
营业外收支	-1	6	6	6	6	6
税前利润	816	1,173	1,848	3,285	3,849	2,075
利润率	16.2%	19.5%	21.2%	18.8%	20.6%	23.4%
所得税	-103	-126	-209	-427	-500	-270
所得税率	12.6%	10.7%	11.3%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	714	1,047	1,639	2,858	3,349	1,805
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	2,858	3,349	1,805
净利率	14.2%	17.4%	18.7%	16.4%	17.9%	20.3%

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	2,858	3,349	1,805
少数股东损益	-4	0	6	0	0	0
非现金支出	169	239	503	761	358	259
非经营收益	15	-113	-185	-36	-617	-167
营运资金变动	451	279	1,560	1,236	863	1,553
经营活动现金净流	1,349	1,451	3,517	4,818	3,952	3,450
资本开支	-239	-225	-310	-315	-235	-295
投资	-348	-1,567	-2,134	246	31	31
其他	15	30	60	36	36	36
投资活动现金净流	-571	-1,762	-2,385	-33	-168	-228
股权募资	2,521	0	0	0	0	0
债权募资	-180	312	30	-354	0	0
其他	-100	-103	-156	-1,157	-1,345	-728
筹资活动现金净流	2,241	209	-126	-1,511	-1,345	-728
现金净流量	3,008	-52	1,022	3,275	2,439	2,494

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	8,503	10,940	13,433
应收款项	2,840	3,919	5,296	6,295	6,203	2,926
存货	4,033	7,068	21,282	17,022	16,467	7,561
其他流动资产	788	2,542	5,067	4,809	4,824	3,939
流动资产	11,652	17,555	36,876	36,630	38,435	27,859
%总资产	91.2%	91.7%	94.2%	94.1%	93.2%	90.4%
长期投资	328	490	792	577	577	577
固定资产	377	689	913	1,044	1,061	1,068
%总资产	3.0%	3.6%	2.3%	2.7%	2.6%	3.5%
无形资产	160	156	167	232	242	252
非流动资产	1,131	1,581	2,258	2,278	2,823	2,968
%总资产	8.8%	8.3%	5.8%	5.9%	6.8%	9.6%
资产总计	12,783	19,136	39,134	38,907	41,258	30,827
短期借款	16	318	126	0	0	0
应付款项	2,454	5,206	10,801	10,293	11,176	5,350
其他流动负债	4,069	6,354	19,086	17,923	17,373	11,765
流动负债	6,538	11,879	30,012	28,216	28,549	17,115
长期贷款	0	0	261	79	79	79
其他长期负债	41	54	109	146	154	74
负债	6,579	11,932	30,382	28,441	28,783	17,268
普通股股东权益	6,202	7,203	8,739	10,454	12,463	13,546
其中：股本	348	348	348	348	348	348
未分配利润	2,038	3,017	4,581	6,296	8,305	9,388
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	38,907	41,258	30,827

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.060	3.006	4.692	8.208	9.618	5.185
每股净资产	17.809	20.683	25.100	30.025	35.796	38.907
每股经营现金净流	3.875	4.168	10.102	13.839	11.351	9.908
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%	27.34%	26.87%	13.33%
总资产收益率	5.61%	5.47%	4.17%	7.34%	8.12%	5.86%
投入资本收益率	11.38%	11.61%	15.12%	28.84%	24.77%	10.46%
增长率						
主营业务收入增长率	24.80%	18.98%	45.43%	99.73%	7.20%	-52.54%
EBIT增长率	17.42%	20.89%	59.23%	124.38%	2.25%	-54.12%
净利润增长率	37.16%	45.93%	56.04%	74.94%	17.18%	-46.09%
总资产增长率	37.70%	49.70%	104.50%	-0.58%	6.04%	-25.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	84.0	96.7	99.8	83.5	75.0	75.0
存货周转天数	376.7	452.5	833.8	500.0	450.0	450.0
应付账款周转天数	157.1	216.2	341.0	290.0	290.0	290.0
固定资产周转天数	23.8	29.7	36.9	20.6	19.0	39.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.67%	-71.39%	-72.55%	-94.87%	-99.13%	-109.59%
EBIT利息保障倍数	-119.7	-4.5	-8.3	-27.3	-18.3	-6.7
资产负债率	51.47%	62.36%	77.64%	73.10%	69.76%	56.02%

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	0	0	5	13	30
增持	0	0	1	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.17	1.28	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