

联合研究 | 公司点评 | 捷佳伟创（300724.SZ）

捷佳伟创：24Q3 验收稳步推进，业绩维持较快增长

报告要点

公司公布 2024 年三季度报告，验收稳步推进，业绩符合此前预告区间，且相对高于预告区间中值。但由于验收结构及减值计提原因，公司盈利能力表现下降。公司业务平台性强，继续稳步发展 TOPCon、HJT、钙钛矿、半导体设备、复合集流体等业务。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



倪蕤

SAC: S0490520030003



曹海花

SAC: S0490522030001



刘晓舟

SAC: S0490524030001

2024-10-31

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

捷佳伟创 (300724.SZ)

捷佳伟创：24Q3 验收稳步推进，业绩维持较快增长

事件描述

公司公布 2024 年三季度报告，2024 年前三季度实现营收 123.44 亿，同比+92.72%；实现归母净利润 20.23 亿，同比+65.45%；实现扣非归母净利润 19.45 亿，同比+72.14%。据此计算，2024Q3 公司实现营收 57.22 亿，同比+146.41%；实现归母净利润 7.97 亿，同比+69.10%；实现扣非归母净利润 7.65 亿，同比+73.18%。

事件评论

- **验收稳步推进，业绩符合此前预告区间，且相对高于预告区间中值。**2023 年 TOPCon 扩产释放，公司订单高增，且订单主要为行业头部企业。今年验收稳步推进，夯实业绩高增。同时 24Q3 公司经营性现金流为 17.05 亿，持续好转。
- **由于验收结构及减值计提原因，公司盈利能力表现下降。**2024 年 Q3 公司共计提资产减值损失和信用减值损失 1.82 亿，同比增加 1.46 亿，对业绩造成影响。公司前三季度毛利率为 27.80%，同比-0.09pct；销售净利率为 16.39%，同比-2.77pct。其中 24Q3 公司毛利率为 23.38%，同比-7.05pct；净利率为 13.92%，同比-6.57pct。公司期间费用率表现优化，2024 年前三季度公司期间费用率为 6.31%，同比-0.93pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.34pct、-0.46pct、-2.48pct、+1.67pct。
- **业务平台性强，各项业务均有稳步推进。**1) 公司继续保持在 TOPCon 较高的市场份额，伴随着 LECO/LIF、双面 Poly 等新技术导入及大产能设备市场验证&拓展推进，公司后续有望受益设备更新迭代需求。2) HJT 设备已获得头部客户量产订单，公司板式 PECVD 射频 (RF) 微晶 P 高速率高晶化率沉积工艺取得突破，较市面上主流设备减少 1-2 个微晶 P 腔体，助力行业降本进一步降本。24H1 公司常州中试线上的电池片平均转换效率达到 25.6%，大腔室射频双面微晶技术全面量产。3) 钙钛矿订单持续向好，大规模涂布设备以及大尺寸闪蒸炉出货下游客户。4) 在半导体领域，除了半导体槽式清洗设备布局，公司正在往炉管类设备延伸。2024H1 公司中标碳化硅整线湿法设备订单，标志 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；5) 在锂电装备领域，双面卷绕铜箔溅射镀膜设备成功下线，并且在 8 月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。
- **维持“买入”评级。**预计 2024-2025 年实现归母净利润 27.65 亿、34.88 亿，对应 PE 分别为 9x、7x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、N 型电池扩产不及预期；
- 2、市场竞争加剧的风险；
- 3、资产减值和信用减值风险。

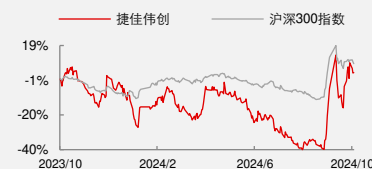
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	74.35
总股本(万股)	34,818
流通A股/B股(万股)	27,414/0
每股净资产(元)	29.77
近12月最高/最低价(元)	81.53/42.44

注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《捷佳伟创：半年报业绩高增，经营性现金流好转》2024-09-08
- 《捷佳伟创：在手订单充裕，年报业绩高增，看好公司长期发展》2024-04-23
- 《捷佳伟创：发布“质量回报双提升”行动方案，聚焦主业，打造技术平台型企业》2024-02-27

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、N 型电池扩产不及预期。当前电池片环节盈利能力承压叠加 2023 年扩产较高基数下，后续 TOPCon 扩产弹性或趋弱。公司 24 年仍然维持较高的 TOPCon 设备的市占率，同时积极把握 HJT、钙钛矿等技术路线机遇。但若 N 型电池片扩产整体扩产不及预期，将对公司 24 年订单弹性产生影响。

2、市场竞争加剧的风险。公司在多种电池技术路线均有布局，但随着光伏行业发展景气，设备环节有较多竞争者参与竞争，部分环节竞争日趋激烈，公司有深厚技术积累，获得龙头客户背书，目前龙头地位稳固。若市场竞争格局恶化，可能对公司新接订单产生负面影响。

3、资产减值和信用减值风险。当前产业链价格处于底部位置，下游行业盈利压力比较大，若部分客户出现经营情况变化，部分应收款项及存货（发出商品）可能存在减值风险，影响公司业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8733	16973	21040	22877	货币资金	5230	5980	8875	13584
营业成本	6205	12056	14955	16350	交易性金融资产	1506	1456	1406	1356
毛利	2528	4917	6085	6527	应收账款	2918	3483	3181	2874
%营业收入	29%	29%	29%	29%	存货	21282	21854	22942	21424
营业税金及附加	92	170	210	229	预付账款	381	241	299	327
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	5558	5387	5859	5901
销售费用	230	390	379	389	流动资产合计	36876	38400	42561	45465
%营业收入	3%	2%	2%	2%	长期股权投资	80	70	60	50
管理费用	181	289	337	343	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	882	1186	1318	1291
研发费用	467	764	905	961	无形资产	154	159	164	169
%营业收入	5%	5%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-187	-141	-58	13	递延所得税资产	273	273	273	273
%营业收入	-2%	-1%	0%	0%	其他非流动资产	868	879	885	889
加: 资产减值损失	-342	-400	-500	-550	资产总计	39134	40968	45262	48137
信用减值损失	-72	-200	-150	-150	短期贷款	51	51	51	51
公允价值变动收益	32	0	0	0	应付款项	8177	8903	10206	10231
投资收益	37	34	38	37	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1842	3134	3952	4181	应付职工薪酬	206	301	374	409
%营业收入	21%	18%	19%	18%	应交税费	201	170	210	229
营业外收支	6	1	1	1	其他流动负债	21377	19651	19030	18127
利润总额	1848	3134	3953	4182	流动负债合计	30012	29076	29872	29046
%营业收入	21%	18%	19%	18%	长期借款	261	261	261	261
所得税费用	209	360	455	481	应付债券	0	0	0	0
净利润	1639	2774	3498	3701	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1634	2765	3488	3690	其他非流动负债	109	109	109	109
少数股东损益	6	8	10	11	负债合计	30382	29446	30242	29416
EPS (元)	4.69	7.94	10.02	10.60	归属于母公司所有者权益	8739	11501	14989	18678
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	12	20	31	42
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	8751	11521	15020	18720
经营活动现金流净额	3517	1125	3112	4778	负债及股东权益	39134	40968	45262	48137
取得投资收益收回现金	60	34	38	37	基本指标				
长期股权投资	-16	10	10	10		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-310	-464	-314	-164	每股收益	4.69	7.94	10.02	10.60
其他	-2118	50	50	50	每股经营现金流	10.10	3.23	8.94	13.72
投资活动现金流净额	-2385	-370	-216	-67	市盈率	15.78	9.36	7.42	7.02
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.95	2.25	1.73	1.39
股权融资	0	-4	0	0	EV/EBITDA	12.34	5.20	3.61	2.45
银行贷款增加 (减少)	-2	0	0	0	总资产收益率	4.2%	6.8%	7.7%	7.7%
筹资成本	-79	-2	-2	-2	净资产收益率	18.7%	24.0%	23.3%	19.8%
其他	-45	0	0	0	净利率	18.7%	16.3%	16.6%	16.1%
筹资活动现金流净额	-126	-6	-2	-2	资产负债率	77.6%	71.9%	66.8%	61.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1007	750	2894	4709	总资产周转率	0.30	0.42	0.49	0.49

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。