

公司点评

捷佳伟创 (300724.SZ)

电力设备 | 光伏设备

业绩持续高速增长，持续进行平台化布局

2024年11月01日

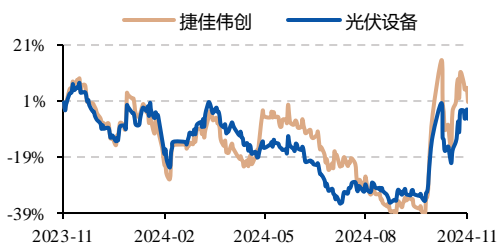
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	71.04
52周价格区间(元)	42.95-81.53
总市值(百万)	24734.37
流通市值(百万)	19474.78
总股本(万股)	34817.60
流通股(万股)	27413.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
捷佳伟创	4.56	35.70	-1.06
光伏设备	6.97	33.13	-7.54

贺剑虹 分析师

执业证书编号:S0530524100001  
hejianhong@hncasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	6,005.04	8,733.43	15,031.03	19,500.50	21,425.88
归母净利润(百万元)	1,046.87	1,633.56	2,624.39	3,488.17	4,021.34
每股收益(元)	3.01	4.69	7.54	10.02	11.55
每股净资产(元)	20.69	25.10	31.61	40.26	50.24
P/E	23.63	15.14	9.42	7.09	6.15
P/B	3.43	2.83	2.25	1.76	1.41

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司近日发布2024年三季度报告, 根据公告, 公司2024年前三季度实现营业收入123.44亿元, 同比增长92.72%, 实现归母净利润20.23亿元, 同比增长65.45%, 实现扣非归母净利润19.45亿元, 同比增长72.14%。其中2024年Q3单季度实现营业收入57.22亿元, 同比增长146.41%, 环比增长41.5%; 实现归母净利润7.97亿元, 同比增长69.10%, 环比增长22.98%, 业绩保持高速增长。
- **盈利能力承压, 现金流大幅提升。** 公司2024年第三季度公司毛利率为23.38%, 同比-7.05pct, 环比-7.40pct; 净利率为13.92%, 同比-6.57pct, 环比-2.08pct。我们认为公司Q3毛利率下滑主要原因系毛利率较高的湿法设备在该季度占比下降所致。公司第三季度经营活动现金流为17.05亿元, 同比+52.70%, 环比+419.88%, 公司在光伏行业持续竞争环境下保持优秀现金流, 尽显龙头实力。
- **公司控费能力优秀, 合同负债略有下降。** 公司2024前三季度期间费用率为6.31%, 同比-0.93pct。其中, 管理费用率为1.19%, 同比-0.46pct; 财务费用率为-0.51%, 同比+1.67pct; 研发费用率为3.42%, 同比-2.48pct。截止至2024三季度末公司合同负债为164.60亿元, 较二季度末有所下滑。
- **TOPCon龙头地位稳固, 横向拓展HJT和钙钛矿设备。** 湿法设备方面: 公司的湿法设备在行业中处于领先地位, 广泛应用于光伏电池片各技术路线以及半导体领域。真空设备方面: 公司不断创新推出管式二合一PECVD、管式PE-poly设备、MAD等各类管式设备, 市占率持续提升, 推出的管式PE-poly设备已成为TOPCon的主流技术路线。在HJT和钙钛矿领域公司同样有真空设备出货。
- **钙钛矿业务逐步突破首台钙钛矿GW级磁控溅射镀膜设备出口海外。** 公司公众号披露, 公司位于常州基地的钙钛矿中试线经过前期筹备后, 所有设备已全部进场并调试完毕, 于今年8月正式开始运行生产,

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%。另外，9 月公司首台钙钛矿 GW 级磁控溅射立式真空镀膜设备 PVD2400V 顺利出货。PVD2400V 幅宽 2400mm，对应 1200x2400 基板。公司持续布局新技术，自有技术不断成熟，有望在未来获得卡位优势。

- **投资建议：**公司作为光伏设备龙头，技术实力强劲，在行业调整背景下依旧拥有充足的在手订单，且在 TOPCon、HJT 和 BC 电池设备三线布局，并积极开拓半导体设备业务以及海外市场，业绩稳定性较强。基于公司三季度业绩表现优秀，我们上调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 26.24、34.88、40.21 亿元，对应的 EPS 分别为 7.54 元、10.02 元、11.55 元，对应 2024 年 11 月 1 日股价，PE 分别为 9.42 倍、7.09 倍和 6.15 倍，给予公司 25 年 10 倍 PE，目标价 100.20 元，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**光伏行业复苏不及预期；行业竞争加剧；新客户开拓不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>						<b>主要指标</b>					
	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>		<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	6,005.04	8,733.43	15,031.0	19,500.5	21,425.8	营业收入	6,005.04	8,733.43	15,031.03	19,500.50	21,425.88
减: 营业成本	4,477.35	6,205.30	10,412.3	13,616.2	15,042.8	增长率(%)	18.98	45.43	72.11	29.73	9.87
营业税金及附加	29.52	92.13	97.70	126.75	134.98	归属母公司股东净利润	1,046.87	1,633.56	2,624.39	3,488.17	4,021.34
营业费用	109.92	230.11	308.14	370.51	385.67	增长率(%)	45.93	56.04	60.65	32.91	15.28
管理费用	124.20	181.00	285.59	360.76	385.67	每股收益(EPS)	3.01	4.69	7.54	10.02	11.55
研发费用	285.66	466.96	661.37	828.77	878.46	每股股利(DPS)	0.20	1.20	1.03	1.37	1.57
财务费用	-216.19	-187.13	-20.14	-34.51	-47.27	每股经营现金流	4.16	10.06	14.01	9.61	11.80
减值损失	-183.46	-413.58	-706.46	-760.52	-664.20	销售毛利率	0.25	0.29	0.31	0.30	0.30
加: 投资收益	13.13	37.18	31.92	38.86	42.31	销售净利率	0.17	0.19	0.17	0.18	0.19
公允价值变动损益	24.24	31.54	16.70	14.00	13.00	净资产收益率(ROE)	0.15	0.19	0.24	0.25	0.23
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.35	0.63	1.04	4.11	2.88
<b>营业利润</b>	<b>1,166.59</b>	<b>1,841.82</b>	<b>2,943.15</b>	<b>3,904.30</b>	<b>4,496.60</b>	市盈率(P/E)	23.63	15.14	9.42	7.09	6.15
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.43	2.83	2.25	1.76	1.41
<b>利润总额</b>	<b>1,172.58</b>	<b>1,848.04</b>	<b>2,946.91</b>	<b>3,908.06</b>	<b>4,500.36</b>	股息率(分红/股价)	0.00	0.02	0.01	0.02	0.02
减: 所得税	126.03	208.76	324.16	422.07	481.54	<b>主要财务指标</b>					
<b>净利润</b>	<b>1,046.56</b>	<b>1,639.27</b>	<b>2,622.75</b>	<b>3,485.99</b>	<b>4,018.82</b>	收益率					
减: 少数股东损益	-0.31	5.71	-1.64	-2.18	-2.52	毛利率	25.44%	28.95%	30.73%	30.17%	29.79%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1,046.87</b>	<b>1,633.56</b>	<b>2,624.39</b>	<b>3,488.17</b>	<b>4,021.34</b>	三费/销售收入	7.50%	6.85%	4.08%	3.93%	3.82%
<b>资产负债表</b>						<b>EBIT/销售收入</b>					
货币资金	4,026.94	5,230.22	9,669.52	12,524.8	16,080.1	EBITDA/销售收入	16.79%	19.85%	20.66%	20.78%	21.60%
交易性金融资产	1,433.58	1,505.58	1,505.58	1,505.58	1,505.58	销售净利率	17.43%	18.77%	17.45%	17.88%	18.76%
应收和预付款项	4,700.60	6,275.46	11,233.6	14,557.9	15,995.2	资产获利率					
其他应收款(合计)	46.96	167.56	147.99	192.00	210.96	ROE	14.53%	18.69%	23.85%	24.88%	22.99%
存货	7,067.69	21,282.1	19,968.9	18,652.4	12,364.0	ROA	5.47%	4.17%	5.67%	6.86%	8.15%
其他流动资产	279.15	2,414.93	1,653.41	1,560.04	1,499.81	ROIC	34.71%	63.50%	103.57%	411.08%	287.96%
长期股权投资	63.98	79.79	71.71	65.58	57.88	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	390.92	712.45	712.45	712.45	712.45	资产负债率	62.36%	77.64%	76.18%	72.43%	64.55%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	11.85%	6.38%	1.81%	2.70%	2.88%
固定资产和在建工程	693.75	960.68	814.12	666.76	518.62	带息债务/总负债	2.64%	1.06%	0.58%	0.38%	0.26%
无形资产和开发支出	149.61	154.36	128.64	102.91	77.18	流动比率	1.48	1.23	1.26	1.34	1.50
其他非流动资产	282.63	350.50	344.39	338.27	338.27	速动比率	0.83	0.43	0.63	0.76	1.04
<b>资产总计</b>	<b>19,135.8</b>	<b>39,133.6</b>	<b>46,250.4</b>	<b>50,878.7</b>	<b>49,360.1</b>	股利支付率	6.65%	25.51%	13.63%	13.63%	13.63%
短期借款	314.22	51.03	0.00	0.00	0.00	收益留存率	93.35%	74.49%	86.37%	86.37%	86.37%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	5,425.24	11,207.9	13,820.7	18,073.3	19,966.9	总资产周转率	0.31	0.22	0.32	0.38	0.43
长期借款	0.95	269.78	204.71	141.81	81.48	固定资产周转率	12.18	9.39	19.05	30.16	42.55
其他负债	6,192.06	18,853.4	21,208.5	18,636.8	11,814.4	应收账款周转率	2.33	2.33	2.33	2.33	2.33
<b>负债合计</b>	<b>11,932.4</b>	<b>30,382.1</b>	<b>35,234.0</b>	<b>36,852.0</b>	<b>31,862.8</b>	存货周转率	0.63	0.29	0.52	0.73	1.22
股本	348.23	348.18	348.18	348.18	348.18	<b>估值指标</b>					
资本公积	3,671.02	3,701.30	3,701.30	3,701.30	3,701.30	EBIT	956.40	1,660.91	2,926.77	3,873.55	4,453.09
留存收益	3,183.29	4,689.89	6,956.45	9,969.00	13,442.0	EBITDA	1,008.50	1,733.62	3,105.17	4,052.74	4,626.96
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>7,202.55</b>	<b>8,739.36</b>	<b>11,005.9</b>	<b>14,018.4</b>	<b>17,491.5</b>	NOPLAT	826.93	1,439.81	2,586.62	3,439.37	3,961.65
少数股东权益	0.80	12.13	10.49	8.30	5.79	净利润	1,046.87	1,633.56	2,624.39	3,488.17	4,021.34
股东权益合计	7,203.35	8,751.49	11,016.4	14,026.7	17,497.3	EPS	3.01	4.69	7.54	10.02	11.55
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>19,135.8</b>	<b>39,133.6</b>	<b>46,250.4</b>	<b>50,878.7</b>	<b>49,360.1</b>	BPS	20.69	25.10	31.61	40.26	50.24
<b>现金流量表</b>						<b>PE</b>					
经营性现金净流量	1,447.64	3,500.99	4,876.81	3,347.50	4,109.14	PEG	0.51	0.27	0.16	0.22	0.40
投资性现金净流量	-1,761.5	-2,384.6	16.29	11.85	7.46	PB	3.43	2.83	2.25	1.76	1.41
筹资性现金净流量	208.93	-126.12	-453.79	-504.00	-561.37	PS	4.12	2.83	1.65	1.27	1.15
现金流量净额	-55.28	1,005.47	4,439.30	2,855.35	3,555.23	PCF	17.09	7.06	5.07	7.39	6.02

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438