

捷佳伟创(300724.SZ)

业绩高速增长，海外市场与多元化业务持续开拓

推荐（维持）

股价：57.32 元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.chinasc.com.cn
大股东/持股	余仲/8.44%
实际控制人	余仲,左国军,梁美珍
总股本(百万股)	348
流通 A 股(百万股)	287
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	199
流通 A 股市值(亿元)	165
每股净资产(元)	33.93
资产负债率(%)	63.9

行情走势图



证券分析师

苏可	投资咨询资格编号 S1060524050002 suke904@pingan.com.cn
皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 PIXIU809@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 188.87 亿元，同比增长 116.26%；归母净利润 27.64 亿元，同比增长 69.18%；扣非后归母净利润 25.66 亿元，同比增长 68.23%；EPS 7.94 元。2025 年一季度，公司实现营业收入 40.99 亿元，同比增长 58.95%；归母净利润 7.08 亿元，同比增长 22.42%；扣非后归母净利润 6.37 亿元，同比增长 15.49%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 12 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本，剩余未分配利润结转以后年度分配。

平安观点：

- **业绩高速增长，25Q1 利润率环比提升。**2024 年随着 TOPCon 电池设备等产品持续验收，公司营收逐季提升，全年营收同比高增 116.26%，归母净利润同比增长 69.18%。伴随规模效应提升和降本增效推进，公司期间费用率从 2023 年 7.91%降至 2024 年 4.73%；其中，受会计政策变更影响，公司销售费用率快速下降，销售成本率有所提升。由于下游部分电池组件客户经营承压，公司全年计提信用/资产减值准备 14.29 亿元，一定程度拖累当年利润，2024 年公司毛利率降至 26.46%，净利率降至 14.65%。2025Q1 公司设备产品验收与回款稳健推进，实现营收同比增长 58.95%，归母净利润同比增长 22.42%。利润率方面，25Q1 公司利润率实现环比提升，毛利率与净利率分别由 24Q4 的 23.91%和 11.35%提升至 25Q1 的 27.52%和 17.28%。公司产品竞争力较强、客户结构较优，尽管光伏行业盈利承压，公司 2024 和 2025Q1 仍实现较好的业绩表现。
- **新增订单规模或承压，海外业务占比有望提升。**2024 年以来公司 TOPCon 新建及升级改造订单逐步扩充，但行业扩产规模呈下行趋势，24 年下半年以来公司合同负债规模出现下降，新增订单规模或承压。2024 年底公司存货规模为 140.07 亿元，其中发出商品占比 92.49%，待产品验收后有望贡献业绩。当前，公司积极推进低成本 TOPCon 设备新品、双面 poly、边缘钝化等新技术研发导入；同时，加快推进国际化布局，在日本、新加

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,733	18,887	13,387	8,235	6,709
YOY(%)	45.4	116.3	-29.1	-38.5	-18.5
净利润(百万元)	1,634	2,764	2,128	1,459	1,413
YOY(%)	56.0	69.2	-23.0	-31.4	-3.1
毛利率(%)	28.9	26.5	26.5	26.8	27.1
净利率(%)	18.7	14.6	15.9	17.7	21.1
ROE(%)	18.7	24.9	16.1	9.9	8.8
EPS(摊薄/元)	4.70	7.95	6.12	4.20	4.07
P/E(倍)	12.2	7.2	9.4	13.7	14.1
P/B(倍)	2.3	1.8	1.5	1.4	1.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

坡、马来西亚等国家设立子公司，随着海外光伏电池扩产提速，公司海外业务订单规模、设备金额、利润率有望进一步提升，为公司后续发展提供业绩支撑。

- **持续加码研发投入，泛半导体领域发展助力公司打造成技术平台型企业。**2024 年公司研发投入 6.49 亿元，同比增长 38.94%，持续推进光伏电池装备及半导体装备的研发进步，并在锂电真空专用设备领域取得突破。在钙钛矿技术路线上，公司的大规格涂布设备、大尺寸闪蒸炉（VCD）以及磁控溅射立式真空镀膜设备顺利出货给下游客户；在半导体装备领域中，公司子公司创微电子中标碳化硅整线湿法设备订单，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；在锂电新能源装备领域，公司自主研发的双面卷绕铜箔溅射镀膜设备成功下线，并且已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、新型薄膜电容器卷绕镀膜设备。
- **投资建议。**受益于 2023 年 TOPCon 订单快速增长，2024 年公司设备验收、收入确认持续推进；综合考虑 2024 年以来各类光伏电池扩产增速放缓、各种新技术导入对公司订单的带动，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 21.28、14.59、14.13 亿元（2025-2026 年预测原值为 24.15、17.29 亿元），EPS 分别为 6.12、4.20、4.07 元，动态 PE 为 9.4、13.7、14.1 倍。公司着力推进低成本 TOPCon 设备新品、双面 poly、边缘钝化等新技术导入和应用，在 BC、HJT 和钙钛矿及叠层技术上持续获得研发突破和客户订单，在半导体和在锂电真空设备领域发展势头强劲，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）受电力消纳和贸易政策等影响，下游装机需求或不及预期；（2）2025 年电池扩产速度放缓，双面 poly 等新技术研发验证周期较长，若公司 TOPCon、HJT、BC、钙钛矿、泛半导体等订单规模放量有限，对未来业绩增速形成一定压力；（3）由于产业链价格快速下行，行业竞争加剧，部分光伏电池项目延期或终止，若公司客户取消订单或延迟验收或客户因自身经营情况导致对设备未予以验收，或对公司业绩产生不利影响；（4）设备端新老参与者加大研发，光伏新型电池设备及半导体设备领域竞争加剧。

资产负债表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30881	26712	21837	21208
现金	4069	4742	5958	7140
应收票据及应收账款	5919	4195	2581	2103
其他应收款	29	20	13	10
预付账款	57	40	25	20
存货	14007	9922	6078	4932
其他流动资产	6801	7792	7184	7004
非流动资产	2749	2950	2977	3140
长期投资	85	94	102	111
固定资产	1022	1125	1306	1362
无形资产	217	206	195	184
其他非流动资产	1425	1525	1373	1483
资产总计	33630	29662	24814	24349
流动负债	22407	16312	10021	8150
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7800	5525	3385	2746
其他流动负债	14607	10788	6636	5403
非流动负债	134	130	113	104
长期借款	75	71	54	44
其他非流动负债	59	59	59	59
负债合计	22541	16443	10134	8253
少数股东权益	2	5	7	9
股本	348	348	348	348
资本公积	3704	3704	3704	3704
留存收益	7035	9163	10622	12035
归属母公司股东权益	11087	13214	14673	16087
负债和股东权益	33630	29662	24814	24349

现金流量表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2917	1061	1513	1667
净利润	2766	2131	1461	1415
折旧摊销	102	223	297	360
财务费用	-138	-12	-16	-21
投资损失	-104	-51	-51	-51
营运资金变动	-1015	-1252	-201	-60
其他经营现金流	1306	23	23	23
投资活动现金流	-3303	-396	-296	-496
资本支出	341	415	315	515
长期投资	-3149	0	0	0
其他投资现金流	-495	-811	-611	-1011
筹资活动现金流	-519	8	-2	11
短期借款	-51	-0	0	0
长期借款	-195	-4	-17	-9
其他筹资现金流	-273	12	16	21
现金净增加额	-865	673	1216	1182

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18887	13387	8235	6709
营业成本	13891	9839	6028	4891
税金及附加	82	58	41	34
营业费用	167	161	124	101
管理费用	216	201	148	121
研发费用	649	469	305	235
财务费用	-138	-12	-16	-21
资产减值损失	-765	-295	-148	-67
信用减值损失	-664	-335	-189	-67
其他收益	437	332	332	332
公允价值变动收益	67	20	20	20
投资净收益	104	51	51	51
资产处置收益	-3	-1	-1	-1
营业利润	3197	2445	1670	1617
营业外收入	9	23	23	23
营业外支出	5	3	3	3
利润总额	3201	2465	1690	1638
所得税	435	335	230	222
净利润	2766	2131	1461	1415
少数股东损益	3	3	2	2
归属母公司净利润	2764	2128	1459	1413
EBITDA	3164	2676	1972	1977
EPS (元)	7.95	6.12	4.20	4.07

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	116.3	-29.1	-38.5	-18.5
营业利润(%)	73.6	-23.5	-31.7	-3.1
归属于母公司净利润(%)	69.2	(23.0)	(31.4)	(3.1)
获利能力				
毛利率(%)	26.5	26.5	26.8	27.1
净利率(%)	14.6	15.9	17.7	21.1
ROE(%)	24.9	16.1	9.9	8.8
ROIC(%)	103.6	93.9	45.2	48.1
偿债能力				
资产负债率(%)	67.0	55.4	40.8	33.9
净负债比率(%)	-36.0	-35.3	-40.2	-44.1
流动比率	1.4	1.6	2.2	2.6
速动比率	0.7	0.9	1.5	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.3	0.3
应收账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	1.79	1.79	1.79	1.79
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	7.95	6.12	4.20	4.07
每股经营现金流(最新摊薄)	8.39	3.05	4.35	4.79
每股净资产(最新摊薄)	31.88	38.00	42.20	46.26
估值比率				
P/E	7.2	9.4	13.7	14.1
P/B	1.8	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.1	3.7	4.1	3.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	