

公司研究

光伏扩产放缓致公司新签订单规模下降，新兴装备领域实现突破

——捷佳伟创（300724.SZ）2024 年年报&2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报&2025 年一季报，2024 年实现营业收入 188.87 亿元，同比+116.26%，实现归母净利润 27.64 亿元，同比+69.18%；2025Q1 实现营业收入 40.99 亿元，同比+58.95%，实现归母净利润 7.08 亿元，同比+22.42%，环比-4.42%。

设备逐步确收保障业绩维持高增，2024 年计提减值准备 14.29 亿元。

公司前期发货的设备持续验收转化为收入带来收入规模的持续增长，2024 年公司太阳能电池生产设备销售量同比高增 123.46%至 22136 管/台，但下游扩产进度的放缓使得公司设备出货量同比减少 61.85%至 13006 管/台。2024 年公司工艺设备营业收入同比增长 130.44%至 162.74 亿元，毛利率同比增长 0.04 个 pct 至 26.59%；自动化配套设备营业收入同比增长 76.99%至 20.13 亿元，毛利率同比增长 0.51 个 pct 至 21.33%。2024 年公司计提减值准备合计 14.29 亿元（其中信用减值/资产减值准备分别为 6.64/7.65 亿元），影响公司 2024 年业绩。

光伏行业扩产放缓致公司新签订单规模下降，半导体、锂电装备领域实现突破。

2025Q1 公司营业收入和归母净利润规模均随着设备的持续验收确收实现增长，但光伏行业扩产放缓使得公司新签订单规模有所下降，2024 年末公司合同负债/存货规模分别为 131.07/140.07 亿元，较 2023 年末下降 27.63%/34.18%，2025Q1 末合同负债/存货规模分别为 121.20/115.78 亿元，相较 2024 年末下降 7.53%/17.34%。

另一方面公司也在新兴设备订单上实现突破，在光伏钙钛矿技术路线上公司的大规格涂布设备、大尺寸闪蒸炉以及磁控溅射立式真空镀膜设备顺利出货给下游客户，钙钛矿中试线也正式投产运营；在半导体装备领域公司子公司创微电子中标碳化硅整线湿法设备订单，同时积极开拓欧亚市场不断取得订单；在锂电新能源装备领域公司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，未来有望持续获得订单并提供新的业绩增量。

维持“买入”评级：光伏行业扩产规模大幅放缓影响公司订单和业绩，审慎起见我们下调盈利预测，预计公司 25-27 年实现归母净利润 20.39/13.66/11.56 亿元（下调 41%/下调 66%/新增），当前股价对应 25 年 PE 为 9 倍。面向高效电池技术，公司是行业领先的具备多技术路线整线解决方案的设备供应商，在半导体装备和锂电新能源装备领域的布局和开拓有望贡献新的业绩增量，**维持“买入”评级。**

风险提示：新设备推广应用进度不及预期；存货规模较大，流动性资金面临压力的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,733	18,887	13,431	9,591	7,799
营业收入增长率	45.43%	116.26%	-28.89%	-28.59%	-18.69%
归母净利润（百万元）	1,634	2,764	2,039	1,366	1,156
归母净利润增长率	56.04%	69.18%	-26.23%	-32.98%	-15.41%
EPS（元）	4.69	7.95	5.86	3.92	3.32
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.69%	24.93%	16.04%	10.00%	7.94%
P/E	12	7	9	14	17
P/B	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-28

买入（维持）

当前价：55.42 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haopian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.48
总市值(亿元):	192.71
一年最低/最高(元):	42.44/83.68
近 3 月换手率:	155.69%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.40	-9.44	-23.74
绝对	-10.12	-9.80	-19.38

资料来源：Wind

相关研报

业绩维持高增，各条光伏技术路线布局持续获得进展——捷佳伟创（300724.SZ）2024 年中报点评（2024-08-22）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,733	18,887	13,431	9,591	7,799
营业成本	6,205	13,891	10,614	7,670	6,308
折旧和摊销	66	90	116	138	158
税金及附加	92	82	58	42	34
销售费用	230	167	134	96	78
管理费用	181	216	175	125	101
研发费用	467	649	537	403	343
财务费用	-187	-138	-68	-56	-54
投资收益	37	104	156	179	185
营业利润	1,842	3,197	2,360	1,582	1,339
利润总额	1,848	3,201	2,362	1,584	1,341
所得税	209	435	321	215	182
净利润	1,639	2,766	2,041	1,369	1,158
少数股东损益	6	3	3	3	3
归属母公司净利润	1,634	2,764	2,039	1,366	1,156
EPS(元)	4.69	7.95	5.86	3.92	3.32

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,517	2,951	516	1,483	583
净利润	1,634	2,764	2,039	1,366	1,156
折旧摊销	66	90	116	138	158
净营运资金增加	28	-279	310	-1,000	116
其他	1,789	377	-1,948	979	-846
投资活动产生现金流	-2,385	-3,303	-84	-81	-75
净资本支出	-310	-298	-255	-255	-255
长期投资变化	80	85	0	0	0
其他资产变化	-2,154	-3,091	171	174	180
融资活动现金流	-126	-519	-543	-352	-220
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	69	-118	-194	0	0
无息负债变化	18,381	-7,723	-6,153	-4,767	-2,818
净现金流	1,022	-831	-110	1,051	288

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.9%	26.5%	21.0%	20.0%	19.1%
EBITDA 率	27.6%	27.5%	18.3%	17.9%	17.3%
EBIT 率	26.8%	26.9%	17.5%	16.5%	15.3%
税前净利润率	21.2%	16.9%	17.6%	16.5%	17.2%
归母净利润率	18.7%	14.6%	15.2%	14.2%	14.8%
ROA	4.2%	8.2%	7.1%	5.5%	5.0%
ROE (摊薄)	18.7%	24.9%	16.0%	10.0%	7.9%
经营性 ROIC	80.1%	146.0%	58.7%	52.8%	36.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	78%	67%	56%	46%	37%
流动比率	1.23	1.38	1.62	1.96	2.37
速动比率	0.52	0.75	1.00	1.37	1.79
归母权益/有息债务	22.59	41.25	169.45	182.23	193.99
有形资产/有息债务	100.02	122.51	376.07	325.32	299.54

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	39,134	33,630	28,908	25,102	23,169
货币资金	5,230	4,069	3,958	5,009	5,297
交易性金融资产	1,506	6,211	6,211	6,231	6,251
应收账款	2,918	3,581	2,849	1,550	1,042
应收票据	2,147	918	403	288	234
其他应收款 (合计)	168	29	134	96	78
存货	21,282	14,007	10,028	6,600	4,891
其他流动资产	2,312	361	361	361	361
流动资产合计	36,876	30,881	26,018	22,090	20,055
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	80	85	85	85	85
固定资产	882	1,013	1,190	1,313	1,402
在建工程	30	225	162	131	116
无形资产	154	217	218	218	219
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	65	161	161	161	161
非流动资产合计	2,258	2,749	2,890	3,012	3,115
总负债	30,382	22,541	16,194	11,428	8,610
短期借款	51	0	0	0	0
应付账款	8,177	7,775	5,838	4,219	3,470
应付票据	2,515	25	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	514	524	524	524	524
流动负债合计	30,012	22,407	16,060	11,293	8,476
长期借款	261	75	75	75	75
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	100	59	59	59	59
非流动负债合计	370	134	134	134	134
股东权益	8,751	11,089	12,714	13,674	14,559
股本	348	348	348	348	348
公积金	3,875	3,878	3,877	3,877	3,877
未分配利润	4,581	6,928	8,550	9,508	10,390
归属母公司权益	8,739	11,087	12,709	13,667	14,549
少数股东权益	12	2	5	7	10

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.63%	0.88%	1.00%	1.00%	1.00%
管理费用率	2.07%	1.14%	1.30%	1.30%	1.30%
财务费用率	-2.14%	-0.73%	-0.50%	-0.59%	-0.69%
研发费用率	5.35%	3.44%	4.00%	4.20%	4.40%
所得税率	11%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.20	1.20	1.17	0.79	0.67
每股经营现金流	10.10	8.49	1.48	4.26	1.68
每股净资产	25.10	31.88	36.50	39.25	41.79
每股销售收入	25.08	54.32	38.58	27.55	22.40

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	12	7	9	14	17
PB	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.1	2.5	4.8	5.8	6.9
股息率	2.2%	2.2%	2.1%	1.4%	1.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP