

电力设备 | 光伏设备

业绩超预期，持续推进平台化布局

2025 年 04 月 30 日

评级

买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格（元）	54.94
52 周价格区间（元）	42.95–82.30
总市值（百万）	19103.38
流通市值（百万）	15775.25
总股本（万股）	34771.36
流通股（万股）	28713.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
捷佳伟创	-13.71	-14.58	-20.15
光伏设备	-15.79	-12.03	-25.69

贺剑虹

分析师

执业证书编号:S0530524100001

hejianhong@hncasing.com

相关报告

1 捷佳伟创 2024 年三季度点评：业绩持续高速增长，持续进行平台化布局 2024-11-01

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	87.33	188.87	145.02	90.74	80.04
净利润(亿元)	16.34	27.64	20.22	13.93	13.11
每股收益（元）	4.69	7.94	5.82	4.01	3.77
每股净资产（元）	25.13	31.88	37.08	40.65	44.02
P/E	11.69	6.91	9.45	13.71	14.58
P/B	2.19	1.72	1.48	1.35	1.25

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **事件：**公司近日发布 2024 年年度报告、2025 年一季报。根据公告，公司 2024 年实现营业收入 188.87 亿元，同比增长 116.26%，实现归母净利润 27.64 亿元，同比增长 69.18%，实现扣非归母净利润 25.66 亿元，同比增长 68.23%。公司 2025 年一季度实现营业收入 40.99 亿元，同比增长 58.95%；实现归母净利润 7.08 亿元，同比增长 22.42%。业绩超预期。
- **受行业影响 24 年盈利能力承压，25 年 Q1 有所回暖。**24 年公司毛利率 26.46%，同比-2.49pct，净利率 14.65%，同比-4.12pct，我们判断公司利润率下滑主要受 2024 年光伏行业整体承压所致。2025 年 Q1 公司毛利率 27.52%，环比+3.61pct，净利率 17.28%，环比+5.93pct，虽然相比 24 年同期依然有所下滑，但环比明显改善。
- **费用管控持续优化，合同负债&存货同比下降。**在报告期内，公司期间费用持续优化，公司 2024 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.88%、1.14%、3.44%、-0.73%，同比-1.75pct、-0.93pct、-1.91pct、+1.41pct；2024 年期间费用率为 4.73%，同比-3.18pct，费用控制持续优化是公司在行业承压环境下业绩保持稳健增长的重要助力。截止 2025Q1 末，公司存货为 115.8 亿元，同比-47.71%，合同负债为 121.2 亿元，同比-33.42%，受行业影响，公司合同负债和存货均有所下滑，但仍然处于较高水平。
- **光伏设备全路线覆盖，拓展锂电/半导体领域完善平台化布局。**光伏设备方面，公司已经实现全技术路线覆盖。TOPCon 技术路线，公司继续保持领先的市场份额；HJT 技术路线，公司常州中试线上的 HJT 电池片平均转换效率达到 25.6%（ISFH 标准），并且公司的大腔室射频双面微晶技术全面量产；钙钛矿技术路线，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，公司钙钛矿中试线也正式投产运营。另外，公司也积极布局其他领域，完善平台化布局。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，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，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。在锂电设备领域，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：**公司作为光伏设备龙头之一，在光伏技术路线上实现了全覆盖，未来行业变革时公司有望充分受益。另外，公司在保持原有优势的背景下，积极开拓半导体/锂电设备等新领域，完善平台化布局，长期业绩有所保障。根据 2024 年年报以及当下产业环境，我们下调了公司 2025-2026 年的盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 20.22、13.93、13.11 亿元，对应的 EPS 分别为 5.82 元、4.01 元、3.77 元，对应 2025 年 4 月 30 日股价，PE 分别为 9.45 倍、13.71 倍和 14.58 倍，考虑到公司估值便宜且龙头地位不改，给予公司 2025 年 13 倍 PE，目标价 75.58 元，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**光伏行业复苏不及预期；新产品研发推广不及预期；验收进度不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,733.43	18,887.21	14,501.85	9,074.22	8,004.35	营业收入	8,733.43	18,887.21	14,501.85	9,074.22	8,004.35
减: 营业成本	6,205.30	13,890.51	10,883.86	6,841.31	5,982.20	增长率(%)	45.43	116.26	-23.22	-37.43	-11.79
营业税金及附加	92.13	81.86	76.86	47.19	41.62	归属母公司股东净利润	1,633.56	2,763.59	2,022.13	1,393.10	1,310.67
营业费用	230.11	167.00	130.52	79.85	69.64	增长率(%)	56.04	69.18	-26.83	-31.11	-5.92
管理费用	181.00	215.89	203.03	124.32	108.86	每股收益(EPS)	4.70	7.95	5.82	4.01	3.77
研发费用	466.96	648.78	507.56	314.88	276.15	每股股利(DPS)	1.20	0.00	0.62	0.43	0.40
财务费用	-187.13	-138.29	-19.78	-27.33	-29.93	每股经营现金流	10.07	8.39	11.89	-0.20	3.66
减值损失	-413.58	-1,429.12	-935.37	-558.06	-480.26	销售毛利率	0.29	0.26	0.25	0.25	0.25
加: 投资收益	37.18	103.88	93.25	79.94	69.53	销售净利率	0.19	0.15	0.14	0.15	0.16
公允价值变动损益	31.54	66.76	78.00	69.00	64.00	净资产收益率(ROE)	0.19	0.25	0.16	0.10	0.09
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.63	1.04	0.87	-2.83	3.71
营业利润	1,841.82	3,196.94	2,295.68	1,579.88	1,486.08	市盈率(P/E)	11.69	6.91	9.45	13.71	14.58
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.19	1.72	1.48	1.35	1.25
利润总额	1,848.04	3,200.85	2,301.06	1,585.26	1,491.45	股息率(分红/股价)	0.02	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	208.76	434.61	276.13	190.23	178.97	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,639.27	2,766.24	2,024.93	1,395.03	1,312.48	收益率					
减: 少数股东损益	5.71	2.64	2.80	1.93	1.81	毛利率	28.95%	26.46%	24.95%	24.61%	25.26%
归属母公司股东净利润	1,633.56	2,763.59	2,022.13	1,393.10	1,310.67	三费/销售收入	6.85%	2.76%	2.44%	2.55%	2.60%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	19.02%	16.21%	15.73%	17.17%	18.26%
货币资金	5,230.22	4,068.63	8,090.28	7,974.63	9,203.70	EBITDA/销售收入	19.85%	16.75%	17.14%	19.48%	20.93%
交易性金融资产	1,505.58	6,211.42	6,211.42	6,211.42	6,211.42	销售净利率	18.77%	14.65%	13.96%	15.37%	16.40%
应收和预付款项	6,275.46	5,975.67	6,602.15	4,123.69	3,637.50	资产获利率					
其他应收款(合计)	167.56	28.83	137.92	86.30	76.13	ROE	18.69%	24.93%	15.69%	9.86%	8.56%
存货	21,282.12	14,006.88	20,873.15	9,371.65	4,916.88	ROA	4.17%	8.22%	4.39%	4.52%	4.91%
其他流动资产	2,414.93	589.47	1,595.20	725.94	560.30	ROIC	63.50%	103.63%	87.07%	-283.33%	370.86%
长期股权投资	79.79	85.13	79.38	72.32	65.85	资本结构					
金融资产投资	712.45	551.18	551.18	551.18	551.18	资产负债率	77.64%	67.03%	71.99%	54.11%	42.66%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	6.38%	6.61%	-1.00%	1.07%	0.53%
固定资产和在建工程	960.68	1,246.53	1,080.56	908.73	731.03	带息债务/总负债	1.06%	0.33%	0.14%	0.11%	-0.06%
无形资产和开发支出	154.36	217.02	180.85	144.68	108.51	流动比率	1.23	1.38	1.32	1.72	2.17
其他非流动资产	350.50	649.33	647.53	645.73	645.73	速动比率	0.43	0.72	0.62	1.09	1.66
资产总计	39,133.64	33,630.09	46,049.64	30,816.27	26,708.22	股利支付率	25.51%	0.00%	10.72%	10.72%	10.72%
短期借款	51.03	0.02	0.00	0.00	0.00	收益留存率	74.49%	100.00%	89.28%	89.28%	89.28%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	11,207.92	8,582.73	12,650.08	7,951.51	6,952.98	总资产周转率	0.22	0.56	0.31	0.29	0.30
长期借款	269.78	75.00	45.01	17.59	-7.04	固定资产周转率	9.39	18.48	16.23	11.96	12.94
其他负债	18,853.42	13,883.54	20,457.64	8,704.61	4,447.78	应收账款周转率	2.33	3.78	3.78	3.78	3.78
负债合计	30,382.15	22,541.30	33,152.74	16,673.71	11,393.72	存货周转率	0.29	0.99	0.52	0.73	1.22
股本	348.18	347.72	347.72	347.72	347.72	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	3,701.30	3,703.61	3,703.61	3,703.61	3,703.61	EBIT	1,660.91	3,062.56	2,281.28	1,557.93	1,461.52
留存收益	4,689.89	7,035.43	8,840.74	10,084.47	11,254.61	EBITDA	1,733.62	3,164.23	2,485.22	1,767.74	1,675.39
归属母公司股东权益	8,739.36	11,086.75	12,892.07	14,135.79	15,305.93	NOPLAT	1,439.81	2,587.93	1,934.15	1,305.53	1,225.09
少数股东权益	12.13	2.04	4.84	6.76	8.57	净利润	1,633.56	2,763.59	2,022.13	1,393.10	1,310.67
股东权益合计	8,751.49	11,088.79	12,896.90	14,142.56	15,314.50	EPS	4.70	7.95	5.82	4.01	3.77
负债和股东权益合计	39,133.64	33,630.09	46,049.64	30,816.27	26,708.22	BPS	25.13	31.88	37.08	40.65	44.02
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	11.69	6.91	9.45	13.71	14.58
经营性现金净流量	3,500.99	2,916.93	4,133.70	-68.27	1,274.22	PEG	0.21	0.10	-0.35	-0.44	-2.46
投资性现金净流量	-2,384.64	-3,303.13	115.01	102.08	90.09	PB	2.19	1.72	1.48	1.35	1.25
筹资性现金净流量	-126.12	-519.01	-227.05	-149.46	-135.24	PS	2.19	1.01	1.32	2.11	2.39
现金流量净额	1,005.47	-864.91	4,021.66	-115.65	1,229.07	PCF	5.46	6.55	4.62	-279.80	14.99

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

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