

联合研究 | 公司点评 | 捷佳伟创 (300724.SZ)

捷佳伟创：2024 年经营表现较好，2025Q1 业绩维持较快增长

报告要点

公司公告 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年和 25Q1 营收和业绩高增，主要受益在手订单验收，公司经营情况体现较强韧性。同时，由于减值计提，公司盈利能力有所承压，但费用控制能力持续向好。目前公司在 TOPCon、HJT、钙钛矿等多个技术路线持续夯实市场竞争力，在半导体装备领域持续取得订单突破，向客户成功交付一步法复合集流体真空卷绕铝箔镀膜设备等。继续看好公司平台化业务布局下的长期竞争能力。

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

捷佳伟创 (300724.SZ)

捷佳伟创：2024 年经营表现较好，2025Q1 业绩维持较快增长

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 188.87 亿，同比+116.26%；实现归母净利润 27.64 亿，同比+69.18%；实现扣非归母净利润 25.66 亿，同比+68.23%。2025Q1 公司实现营收 40.99 亿元，同比+58.95%；实现归母净利润 7.08 亿，同比+22.42%；实现扣非归母净利润 6.37 亿，同比+15.49%。

事件评论

- **公司 2024 年和 25Q1 营收和业绩高增，主要受益在手订单验收。**公司凭借高性价比优势的设备及良好的售后服务，在此前 TOPCon 行业的扩产中，积累了相对充裕的在手订单，随着订单持续验收转化为收入，带来 24 年营收和业绩高增。2025Q1 公司营收和业绩同样维持较快增长。由于光伏行业扩产趋势放缓，光伏设备行业收入增长持续放缓叠加减值计提等因素影响板块业绩表现，而公司经营情况体现较强韧性。但新接设备订单仍然体现出一定压力。从合同负债和存货看，2024 年公司合同负债 131.07 亿，同比-27.6%；2025Q1 公司合同负债环比小幅回落至 121.20 亿。2024 年公司存货 140.07 亿，同比-34.2%；2025Q1 公司存货环比回落至 115.78 亿。
- **由于减值计提，公司盈利能力有所承压，但费用控制能力持续向好。**2024 年公司销售毛利率为 26.46%，同比-2.49pct。公司期间费用率为 4.73%，同比-3.18pct，或主要受益收入增长摊薄费用。具体来看，销售/管理/财务/研发费用率分别同比-1.75pct、-0.93pct、+1.41pct、-1.91pct。但由于公司计提 14.29 亿资产减值损失和信用减值损失，较 2023 年较大幅度提升，影响公司盈利能力表现。2024 年公司销售净利率为 14.65%，同比-4.12pct。2025Q1 公司销售毛利率为 27.52%，同比-5.42pct；销售净利率为 17.28%，同比-5.21pct。其中，公司期间费用率同比-3.2pct，费用控制继续维持较好水平，但同样由于存在较大额的信用减值损失影响公司净利率表现。（注：不考虑会计政策变更影响）
- **继续看好公司平台化业务布局下的长期竞争能力。**公司在 TOPCon、HJT、钙钛矿等多个技术路线持续夯实市场竞争力。1) 在 TOPCon 技术路线上，行业的产线升级改造、新建产能需求以及海外的扩产仍以 TOPCon 技术为主，公司继续保持领先的市场份额。2) 在 HJT 技术路线上，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。3) 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，公司钙钛矿中试线也正式投产运营。此外，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，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，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。在锂电新能源装备领域，自主研发的双面卷绕铜箔溅射镀膜设备成功下线，并向客户成功交付一步法复合集流体真空卷绕铝箔镀膜设备等。
- **维持“买入”评级。**预计 2025-2026 年公司实现归母净利润 21.42 亿、14.93 亿，对应 PE 分别为 9x、13x。

风险提示

1、新增订单需求不及预期的风险；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)	55.87
总股本(万股)	34,771
流通A股/B股(万股)	28,714/0
每股净资产(元)	33.93
近12月最高/最低价(元)	83.68/42.44

注：股价为 2025 年 5 月 15 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：24Q3 验收稳步推进，业绩维持较快增长》2024-10-31
- 《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



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、新增订单需求不及预期的风险。当前光伏行业扩产放缓，硅片、电池片、组件价格均在历史较低水平，产业链整体盈利能力表现承压。行业产能有待出清，对设备投资意愿相对较弱。若光伏行业扩产进一步放缓，将影响光伏设备行业新增订单需求，影响后续公司的经营表现。

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18887	14908	9674	7126	货币资金	4069	10405	18965	17079
营业成本	13891	10904	7087	5264	交易性金融资产	6211	4211	2211	3211
毛利	4997	4004	2587	1863	应收账款	3581	2399	1131	516
%营业收入	26%	27%	27%	26%	存货	14007	10301	6440	4587
营业税金及附加	82	75	48	36	预付账款	57	109	71	53
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	2957	4008	2774	2101
销售费用	167	179	174	164	流动资产合计	30881	31433	31593	27547
%营业收入	1%	1%	2%	2%	长期股权投资	85	95	105	115
管理费用	216	224	193	178	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	2%	2%	3%	固定资产合计	1013	930	840	743
研发费用	649	671	561	556	无形资产	217	214	210	206
%营业收入	3%	5%	6%	8%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-138	-71	-54	-50	递延所得税资产	485	500	500	500
%营业收入	-1%	0%	-1%	-1%	其他非流动资产	949	941	863	980
加: 资产减值损失	-765	-500	-250	-130	资产总计	33630	34113	34110	30091
信用减值损失	-664	-500	-250	-120	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	67	0	0	0	应付款项	7775	6058	3937	2924
投资收益	104	75	77	71	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3197	2419	1687	1228	应付职工薪酬	268	218	142	105
%营业收入	17%	16%	17%	17%	应交税费	445	343	223	164
营业外收支	4	4	4	4	其他流动负债	13919	14113	15156	11318
利润总额	3201	2423	1691	1232	流动负债合计	22407	20731	19457	14512
%营业收入	17%	16%	17%	17%	长期借款	75	75	75	75
所得税费用	435	279	194	142	应付债券	0	0	0	0
净利润	2766	2144	1496	1090	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2764	2142	1493	1088	其他非流动负债	59	68	68	68
少数股东损益	3	2	3	2	负债合计	22541	20874	19600	14655
EPS (元)	7.94	6.16	4.29	3.13	归属于母公司所有者权益	11087	13235	14503	15427
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	2	4	7	9
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	11089	13239	14510	15436
经营活动现金流净额	2951	4362	6679	-632	负债及股东权益	33630	34113	34110	30091
取得投资收益收回现金	144	75	77	71	基本指标				
长期股权投资	-5	-10	-10	-10		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-298	-81	-61	-51	每股收益	7.94	6.16	4.29	3.13
其他	-3144	2154	2100	-1100	每股经营现金流	8.49	12.55	19.21	-1.82
投资活动现金流净额	-3303	2137	2106	-1090	市盈率	7.96	9.07	13.01	17.86
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.98	1.47	1.34	1.26
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	5.41	3.66	0.31	1.85
银行贷款增加 (减少)	71	0	0	0	总资产收益率	7.6%	6.3%	4.4%	3.4%
筹资成本	-425	-323	-225	-164	净资产收益率	24.9%	16.2%	10.3%	7.1%
其他	-165	-169	0	0	净利率	14.6%	14.4%	15.4%	15.3%
筹资活动现金流净额	-519	-492	-225	-164	资产负债率	67.0%	61.2%	57.5%	48.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-871	6008	8560	-1886	总资产周转率	0.52	0.44	0.28	0.22

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 / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。