



捷佳伟创 (300724.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，下游抢装加速在手订单验收

业绩简评

2025 年 8 月 27 日，公司发布 2025 年半年报。2025 上半年公司实现营业收入 83.72 亿元，同比+26.41%，实现归母净利润 18.30 亿元，同比+49.26%；其中二季度实现营业收入 42.73 亿元，环比+4.24%，实现归母净利润 11.22 亿元，环比+58.47%，业绩符合预期。

经营分析

公司订单验收加速，二季度盈利能力显著回升：二季度公司经营性现金流为-15.83 亿元，环比转负，主要由于公司与上下游客户的付款和回款节奏不同，同时因诉讼受到冻结的款项达到 4.63 亿元，对公司现金流产生影响。上半年光伏行业下游抢装利好电池环节开工率，公司设备加速验收，二季度公司计提减值 0.23 亿元，较 Q1 环比下降 86.86%；盈利方面，Q2 实现毛利率 31.69%，环比+4.17PCT，实现净利率 26.27%，环比+8.99PCT，盈利能力显著回暖，随着在手订单完成验收，后续款项转化有望对公司业绩形成支撑。

钙钛矿设备逐步迈入收获期，全自研半导体湿法设备为行业提供高性价比方案：公司 TOPCon 电池设备生产领域保持领先的市场占有率，钙钛矿方向持续突破，自建中试线在 SNEC PV+ 2025 第十八届国际太阳能光伏与智慧能源展览会上获得“兆瓦级翡翠奖”，PVD、RPD 设备陆续中标头部企业钙钛矿项目订单，并且公司推出工业级压电喷墨打印钙钛矿薄膜技术，助力客户实现降本增效，加速推动钙钛矿/晶硅叠层电池的商业化进程。半导体领域，子公司创微电子实现湿法设备全流程自主化开发，产品覆盖 6-12 英寸晶圆制造、第三代半导体及先进封装等，最新推出的 12 英寸无篮槽式湿法设备，适配 45-90nm 以下制程需求，软件全部自主开发，关键零部件国产化率超过 95%，获得行业关注。

盈利预测、估值与评级

根据公司的在手订单情况及最新业务进展，调整公司 2025-2027 年盈利分别为 28.22/12.73/10.67 亿元，对应 EPS 分别为 8.12、3.66、3.07 元，当前股价对应 PE 分别为 10/23/27 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新技术渗透不及预期，研发进展不及预期，应收账款回款不及预期。

新能源与电力设备组

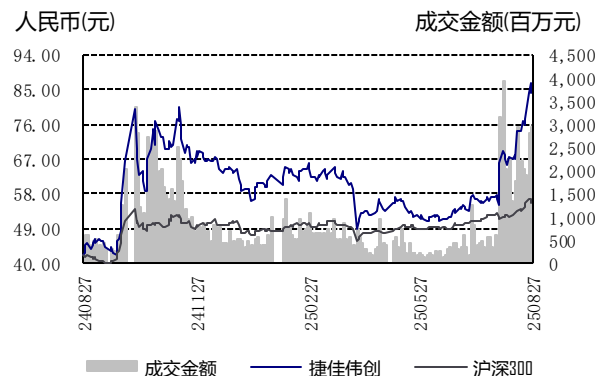
分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：84.28 元

相关报告：

- 1.《捷佳伟创公司点评：业绩超预期，关注后续订单兑现程度》，2025.4.24
- 2.《捷佳伟创公司点评：业绩符合预期，积极推进全球化布局》，2024.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,733	18,887	15,363	7,268	5,164
营业收入增长率	45.43%	116.26%	-18.66%	-52.69%	-28.94%
归母净利润(百万元)	1,634	2,764	2,822	1,273	1,067
归母净利润增长率	56.04%	69.18%	2.10%	-54.89%	-16.19%
摊薄每股收益(元)	4.692	7.948	8.115	3.660	3.068
每股经营性现金流净额	10.10	8.49	0.53	2.62	1.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.69%	24.93%	20.29%	8.38%	6.57%
P/E	15.77	7.95	10.39	23.02	27.47
P/B	2.95	1.98	2.11	1.93	1.80

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	6,005	8,733	18,887	15,363	7,268	5,164
增长率		45.4%	116.3%	-18.7%	-52.7%	-28.9%
主营业务成本	-4,477	-6,205	-13,891	-11,204	-5,292	-3,752
%销售收入	74.6%	71.1%	73.5%	72.9%	72.8%	72.7%
毛利	1,528	2,528	4,997	4,159	1,976	1,412
%销售收入	25.4%	28.9%	26.5%	27.1%	27.2%	27.3%
营业税金及附加	-30	-92	-82	-61	-29	-21
%销售收入	0.5%	1.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-110	-230	-167	-92	-44	-31
%销售收入	1.8%	2.6%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-124	-181	-216	-169	-80	-57
%销售收入	2.1%	2.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
研发费用	-286	-467	-649	-538	-254	-181
%销售收入	4.8%	5.3%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	978	1,558	3,883	3,298	1,569	1,123
%销售收入	16.3%	17.8%	20.6%	21.5%	21.6%	21.7%
财务费用	216	187	138	82	17	11
%销售收入	-3.6%	-2.1%	-0.7%	-0.5%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-183	-414	-1,429	-575	-460	-195
公允价值变动收益	24	32	67	31	31	31
投资收益	12	36	98	200	200	200
%税前利润	1.1%	2.0%	3.1%	6.1%	13.7%	16.3%
营业利润	1,167	1,842	3,197	3,275	1,457	1,220
营业利润率	19.4%	21.1%	16.9%	21.3%	20.0%	23.6%
营业外收支	6	6	4	6	6	6
税前利润	1,173	1,848	3,201	3,281	1,463	1,226
利润率	19.5%	21.2%	16.9%	21.4%	20.1%	23.7%
所得税	-126	-209	-435	-459	-190	-159
所得税率	10.7%	11.3%	13.6%	14.0%	13.0%	13.0%
净利润	1,047	1,639	2,766	2,822	1,273	1,067
少数股东损益	0	6	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,047	1,634	2,764	2,822	1,273	1,067
净利率	17.4%	18.7%	14.6%	18.4%	17.5%	20.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,047	1,639	2,766	2,822	1,273	1,067
少数股东损益	0	6	3	0	0	0
非现金支出	239	503	1,565	666	556	296
非经营收益	-113	-185	-396	-247	-252	-262
营运资金变动	279	1,560	-984	-3,057	-665	-705
经营活动现金净流	1,451	3,517	2,951	184	912	395
资本开支	-225	-310	-298	167	-264	-265
投资	-1,567	-2,134	-3,149	31	31	31
其他	30	60	144	200	200	200
投资活动现金净流	-1,762	-2,385	-3,303	398	-33	-34
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	312	30	-11	6	0	0
其他	-103	-156	-508	-5	-5	-5
筹资活动现金净流	209	-126	-519	1	-5	-5
现金净流量	-52	1,022	-831	583	874	356

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,027	5,230	4,069	4,651	5,525	5,882
应收款项	3,919	5,296	4,738	4,985	4,096	3,355
存货	7,068	21,282	14,007	9,626	8,421	7,293
其他流动资产	2,542	5,067	8,067	7,650	7,489	7,378
流动资产	17,555	36,876	30,881	26,913	25,531	23,908
%总资产	91.7%	94.2%	91.8%	90.1%	89.0%	87.7%
长期投资	490	792	636	636	636	636
固定资产	689	913	1,238	1,405	1,568	1,727
%总资产	3.6%	2.3%	3.7%	4.7%	5.5%	6.3%
无形资产	156	167	221	232	244	255
非流动资产	1,581	2,258	2,749	2,952	3,146	3,346
%总资产	8.3%	5.8%	8.2%	9.9%	11.0%	12.3%
资产总计	19,136	39,134	33,630	29,865	28,677	27,254
短期借款	318	126	194	200	200	200
应付款项	5,206	10,801	7,870	5,932	5,877	5,196
其他流动负债	6,354	19,086	14,343	9,687	7,282	5,473
流动负债	11,879	30,012	22,407	15,820	13,359	10,869
长期贷款	0	261	75	75	75	75
其他长期负债	54	109	59	59	59	59
负债	11,932	30,382	22,541	15,954	13,493	11,003
普通股股东权益	7,203	8,739	11,087	13,908	15,181	16,248
其中：股本	348	348	348	348	348	348
未分配利润	3,017	4,581	6,928	9,750	11,023	12,089
少数股东权益	1	12	2	2	2	3
负债股东权益合计	19,136	39,134	33,630	29,865	28,677	27,254

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.006	4.692	7.948	8.115	3.660	3.068
每股净资产	20.683	25.100	31.885	40.000	43.660	46.728
每股经营现金净流	4.168	10.102	8.486	0.528	2.623	1.137
每股股利	0.180	0.180	0.200	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	14.53%	18.69%	24.93%	20.29%	8.38%	6.57%
总资产收益率	5.47%	4.17%	8.22%	9.45%	4.44%	3.91%
投入资本收益率	11.61%	15.12%	29.55%	20.00%	8.83%	5.91%
增长率						
主营业务收入增长率	18.98%	45.43%	116.26%	-18.66%	-52.69%	-28.94%
EBIT 增长率	20.89%	59.23%	149.25%	-15.06%	-52.43%	-28.43%
净利润增长率	45.93%	56.04%	69.18%	2.10%	-54.89%	-16.19%
总资产增长率	49.70%	104.50%	-14.06%	-11.20%	-3.98%	-4.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	96.7	99.8	62.8	100.0	190.0	230.0
存货周转天数	452.5	833.8	463.6	320.0	600.0	750.0
应付账款周转天数	216.2	341.0	209.6	190.0	400.0	500.0
固定资产周转天数	29.7	36.9	19.6	23.3	47.4	63.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-71.39%	-72.55%	-90.28%	-76.11%	-75.49%	-72.72%
EBIT 利息保障倍数	-4.5	-8.3	-28.1	-40.2	-94.7	-103.3
资产负债率	62.36%	77.64%	67.03%	53.42%	47.05%	40.37%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	13
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究