

捷佳伟创 (300724)

2025 年中报点评：业绩同比高增，看好光伏全路线订单兑现与半导体湿法国产替代共振
增持 (维持)

2025 年 08 月 29 日

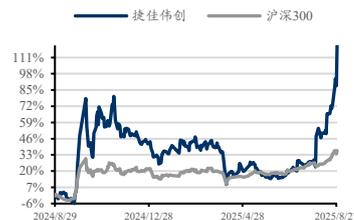
证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 李文意
执业证书：S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	8,733	18,887	13,990	9,054	8,686
同比 (%)	45.43	116.26	(25.93)	(35.28)	(4.07)
归母净利润 (百万元)	1,634	2,764	2,539	1,535	1,519
同比 (%)	56.04	69.18	(8.11)	(39.57)	(1.03)
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.70	7.95	7.30	4.41	4.37
P/E (现价&最新摊薄)	21.02	12.43	13.52	22.38	22.61

投资要点

- **订单持续验收驱动营收增长，利润保持高增速：**2025H1 公司实现营收 83.72 亿元，同比+26.41%，主要系公司订单持续验收带来收入增长所致，其中工艺设备营收 69.77 亿元，同比+28.68%，占比 83.34%；自动化设备营收 10.09 亿元，同比+15.10%，占比 12.05%；配件营收 3.86 亿元，同比+19.11%，占比 4.62%。归母净利润 18.30 亿元，同比+49.26%；扣非归母净利润 16.80 亿元，同比+42.41%。2025Q2 单季公司营收 42.73 亿元，同比+5.66%，环比+4.23%；归母净利润 11.22 亿元，同比+73.22%，环比+58.44%；扣非归母净利润 10.43 亿元，同比+66.04%，环比+63.77%。
- **毛利率承压小幅下滑，净利率与费用率同步改善：**2025H1 公司毛利率为 29.65%，同比-1.97pct，主要系光伏设备行业市场竞争激烈，工艺设备毛利率为 28.17%，同比-1.55pct；销售净利率为 21.87%，同比+3.35pct；期间费用率为 4.41%，同比-2.44pct，其中销售费用率为 0.89%，同比-1.36pct，管理费用率为 0.90%，同比-0.38pct，财务费用率为-0.71%，同比+0.37pct，研发费用率为 3.32%，同比-1.07pct。期间研发费用达 2.78 亿元，同比-4.5%。2025Q2 单季毛利率为 31.69%，同比-0.91pct，环比+4.44pct；销售净利率为 26.27%，同比+10.28pct，环比+8.99pct。
- **存货&合同负债同比下降，现金流短期受扰：**截至 2025H1 末，公司合同负债 96.73 亿元，同比-47.63%；存货为 93.07 亿元，同比-56.99%。2025H1 公司经营活动净现金流为-7.76 亿元，同比-496.77%，主要系收到的货款减少及诉讼冻结部分款项所致。
- **光伏设备：实现 TOPCon、HJT、钙钛矿及钙钛矿叠层路线全覆盖：**(1) TOPCon 路线：产线升级改造、新建产能需求以及海外扩产仍以 TOPCon 技术为主，公司继续保持领先的市场份额；同时，公司推出 n-TOPCon 智能生产线，进一步提升产线自动化与智能化水平；(2) HJT 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%，并且公司的大腔室射频双面微晶技术全面量产；(3) 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，钙钛矿中试线也正式投产运营。2025H1，公司钙钛矿中试线获“兆瓦级翡翠奖”，并有 PVD、RPD 等核心设备中标头部客户项目；同时，公司推出工业级压电喷墨打印技术，助力钙钛矿/晶硅叠层电池加速商业化。
- **拓展半导体&锂电领域，逐步完善专用设备平台化布局：**(1) 半导体设备：继 2024 年成功中标碳化硅整线湿法设备订单后，2025 H1 子公司创微电子完成湿法设备全流程自主化开发，产品线覆盖 6-12 英寸晶圆制造、第三代半导体 (SiC/GaN) 及先进封装，可提供清洗、刻蚀、去胶一体化解决方案，关键零部件国产化率均超 95%。其中，6/8 英寸槽式及单片全自动设备已实现碳化硅器件全段工艺覆盖，并已替代进口，在欧亚市场持续斩获订单；12 英寸无篮槽式湿法设备于 SEMICON China 2025 发布，可适配 45-90 nm 及以下制程，软件全部自研，获行业广泛关注。(2) 锂电真空专用设备：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第一步法复合集流体真空卷绕铜箔镀膜设备、新型薄膜电容器卷绕镀膜设备。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司订单交付节奏，我们上调公司 2025-2027 年的归母净利润至 25.4 (原值 21.4) /15.3 (原值 10.9) /15.2 (原值 9.5) 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 14/22/23 倍。但考虑公司逐步完善专用设备平台化布局，故维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	98.77
一年最低/最高价	42.91/101.00
市净率(倍)	2.75
流通 A 股市值(百万元)	28,360.43
总市值(百万元)	34,343.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	35.97
资产负债率(%,LF)	57.42
总股本(百万股)	347.71
流通 A 股(百万股)	287.14

相关研究

- 《捷佳伟创(300724): 2024 年报&2025 年一季报点评: 业绩高增, 逐步完善专用设备平台化布局》
2025-04-25
- 《捷佳伟创(300724): 2024 年三季报点评: 业绩略高于预告中枢, 逐步完善专用设备平台化布局》
2024-10-29

捷佳伟创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,881	27,218	22,922	23,900	营业总收入	18,887	13,990	9,054	8,686
货币资金及交易性金融资产	10,280	11,361	12,790	14,346	营业成本(含金融类)	13,891	10,391	6,741	6,470
经营性应收款项	4,766	9,817	6,031	5,612	税金及附加	82	63	41	35
存货	14,007	4,270	2,770	2,659	销售费用	167	196	118	104
合同资产	1,209	1,061	669	633	管理费用	216	224	145	139
其他流动资产	618	708	661	651	研发费用	649	560	362	304
非流动资产	2,749	2,938	2,952	2,896	财务费用	(138)	12	14	14
长期股权投资	85	91	98	105	加:其他收益	437	280	91	87
固定资产及使用权资产	1,022	1,247	1,303	1,292	投资净收益	104	28	0	0
在建工程	225	187	144	97	公允价值变动	67	0	0	0
无形资产	217	212	207	202	减值损失	(1,429)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	3,197	2,853	1,724	1,706
其他非流动资产	1,197	1,197	1,197	1,197	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	33,630	30,155	25,874	26,796	利润总额	3,201	2,853	1,724	1,706
流动负债	22,407	16,393	10,577	9,980	减:所得税	435	314	190	188
短期借款及一年内到期的非流动负债	194	234	214	214	净利润	2,766	2,539	1,535	1,519
经营性应付款项	7,800	4,847	2,855	2,541	减:少数股东损益	3	0	0	0
合同负债	13,107	9,804	6,360	6,105	归属母公司净利润	2,764	2,539	1,535	1,519
其他流动负债	1,307	1,508	1,148	1,121	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.95	7.30	4.41	4.37
非流动负债	134	134	134	134	EBIT	3,228	2,557	1,648	1,634
长期借款	75	75	75	75	EBITDA	3,363	2,730	1,845	1,851
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.46	25.73	25.55	25.51
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.63	18.15	16.95	17.49
其他非流动负债	59	59	59	59	收入增长率(%)	116.26	(25.93)	(35.28)	(4.07)
负债合计	22,541	16,527	10,711	10,114	归母净利润增长率(%)	69.18	(8.11)	(39.57)	(1.03)
归属母公司股东权益	11,087	13,626	15,161	16,679					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	11,089	13,628	15,163	16,681					
负债和股东权益	33,630	30,155	25,874	26,796					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,951	1,374	1,661	1,717	每股净资产(元)	31.88	39.19	43.60	47.97
投资活动现金流	(3,303)	(433)	(312)	(261)	最新发行在外股份(百万股)	348	348	348	348
筹资活动现金流	(519)	40	(20)	0	ROIC(%)	27.21	18.00	9.98	8.97
现金净增加额	(831)	981	1,329	1,455	ROE-摊薄(%)	24.93	18.64	10.12	9.11
折旧和摊销	136	172	198	218	资产负债率(%)	67.03	54.81	41.40	37.75
资本开支	(298)	(355)	(205)	(155)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.43	13.52	22.38	22.61
营运资本变动	(984)	(1,310)	(71)	(19)	P/B (现价)	3.10	2.52	2.27	2.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>