



光伏电池设备龙头，布局泛半导体领域

——捷佳伟创（300724.SZ）2025Q3 业绩点评

2025 年 11 月 3 日

- **事件：**公司发布公告，2025Q1-3 营收 131.06 亿元，同比+6.17%，归母净利润 26.88 亿元，同比+32.90%；扣非净利润 24.63 亿元，同比+26.68%。25Q3 单季营收 47.34 亿元，同比-17.26%，归母净利润 8.58 亿元，同比+7.72%，扣非净利润 7.84 亿元，同比+2.44%。
- **盈利能力稳中回升，合同负债受行业影响下行。**公司单季度营收同比-17.26%，主要受光伏行业周期性波动影响。公司单 Q3 毛利率 28.06%，同比+4.68pct，净利率 18.13%，同比+4.2pct，毛利率和净利率提升原因主要为公司产品结构优化有下降。截至三季度末，公司存货 66.22 亿元，较 25 年中报-63.37%，合同负债 64.81 亿元，较 25 年中报-60.62%，存货及合同负债较大幅度下降是因为光伏行业波动性影响，公司新增订单主要受行业产线升级改造、海外市场的扩产、公司加大布局新技术路线驱动。
- **公司积极布局钙钛矿业务板块。**公司全面布局 TOPCon、HJT、XBC、钙钛矿及钙钛矿叠层等光伏电池路线，目前已成为以 TOPCon 为主流技术路线的主要设备供应商。根据公司 10.28 日投资互动交流披露，公司在钙钛矿设备领域紧跟技术发展和客户需求，自建钙钛矿电池中试线，推动电池装备、电池技术等方面不断创新持续突破；公司具备提供钙钛矿电池整线设备及工艺解决方案能力，并已取得钙钛矿电池装备相关专利。自布局钙钛矿领域以来，公司参与了海内外多家新能源头部企业、初创企业及跨界企业的钙钛矿项目招标，成功交付了钙钛矿电池整线设备，多种尺寸 PVD、RPD、蒸镀、激光、涂布、VCD、清洗等设备。近期公司还推出工业级压电喷墨打印钙钛矿薄膜技术，首台钙钛矿喷墨打印设备正式交付客户；钙钛矿 GW 级磁控溅射立式真空镀膜设备 PVD2400V 也顺利出货。
- **公司积极拓展半导体装备和锂电装备领域。**公司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，可实现晶圆清洗、刻蚀、去胶。此外，公司在锂电真空专用设备领域取得突破。
- **反内卷高层定调，与行业自律性反内卷有本质区别，光伏行业产业格局有望得到优化，板块估值有望迎筑底向上。**2025 年 7 月 1 日召开的中央财经委第六次会议指出依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。2025 年 7 月 3 日，工信部召集 14 家光伏企业召开座谈会，会议指出要综合治理光伏行业底价无序竞争。反内卷预期下硅料价格及向下传导的组件价格提升情况值得重点关注。
- **投资建议：**鉴于光伏行业周期波动性影响，我们调低公司 25/26 年业绩预期。我们预计公司 2025/2026/2027 年营收 143.88/88.00/82.5 亿元，归母净利润 29.96 /19.87/19.33 亿元，对应当前股价 PE 为 11x/17x/17x，公司是光伏电池设备龙头，并布局泛半导体领域。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**光伏政策变动风险；市场竞争加剧风险；应收账款坏账风险；下游电池厂新建产能进度不及预期的风险；电池技术进度不及预期的风险。

捷佳伟创（股票代码：300724.SZ）

推荐 维持评级

分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

贾新龙

☎：021-20257807

✉：jiaxinlong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070006

曾韬

☎：010-8092-7653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

黄林

☎：010-8092-7627

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

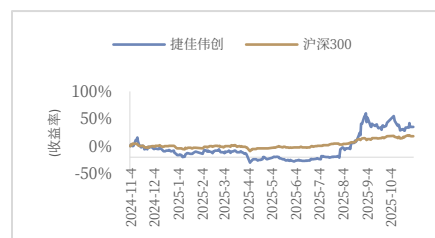
市场数据

2025-11-03

股票代码	300724.SZ
收盘价（元）	94.65
上证指数	3,976.52
总股本（亿股）	3.48
实际流通股（亿股）	2.88
流通股市值（亿元）	262.5

相对沪深 300 表现图

2025-11-03



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,887	14,388	8,800	8,250
收入增长率	116.3%	-23.8%	-38.8%	-6.3%
归母净利润 (百万元)	2,764	2,996	1,987	1,933
利润增速	69.2%	8.4%	-33.7%	-2.7%
毛利率	26.5%	27.9%	28.5%	29.0%
摊薄 EPS(元)	7.93	8.60	5.70	5.55
PE	11.93	11.00	16.59	17.06

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,881	42,040	32,305	29,440
现金	4,069	5,777	7,252	8,555
应收账款	3,581	3,995	2,351	2,020
其它应收款	29	137	89	58
预付账款	57	456	228	164
存货	14,007	20,616	13,354	9,991
其他	9,139	11,059	9,032	8,652
非流动资产	2,749	2,859	2,946	3,011
长期投资	124	124	124	124
固定资产	1,013	1,077	1,114	1,129
无形资产	217	279	337	392
其他	1,394	1,378	1,370	1,365
资产总计	33,630	44,899	35,251	32,451
流动负债	22,407	31,110	20,034	15,627
短期借款	0	0	0	0
应付账款	7,775	9,061	5,723	4,573
其他	14,632	22,050	14,311	11,054
非流动负债	134	134	134	134
长期借款	75	75	75	75
其他	59	59	59	59
负债合计	22,541	31,245	20,168	15,762
少数股东权益	2	6	10	13
归属母公司股东权益	11,087	13,648	15,072	16,676
负债和股东权益	33,630	44,899	35,251	32,451

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,951	2,350	2,260	1,856
净利润	2,766	3,000	1,991	1,935
折旧摊销	136	158	181	203
财务费用	-85	0	0	0
投资损失	-36	-57	-40	-39
营运资金变动	-1,015	-807	229	-259
其它	1,186	56	-100	16
投资活动现金流	-3,303	-206	-223	-225
资本支出	-298	-263	-263	-264
长期投资	-3,149	0	0	0
其他	144	57	40	39
筹资活动现金流	-519	-435	-562	-328
短期借款	-51	0	0	0
长期借款	-186	0	0	0
其他	-282	-435	-562	-328
现金净增加额	-831	1,709	1,474	1,303

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18,887	14,388	8,800	8,250
营业成本	13,891	10,378	6,292	5,858
税金及附加	82	95	63	50
销售费用	167	199	108	96
管理费用	216	253	146	125
研发费用	649	649	390	340
财务费用	-138	-81	-116	-145
资产减值损失	-765	0	0	0
公允价值变动收益	67	0	0	0
投资收益及其他	-127	504	347	283
营业利润	3,197	3,399	2,263	2,209
营业外收入	9	8	8	9
营业外支出	5	3	3	4
利润总额	3,201	3,405	2,268	2,214
所得税	435	404	278	278
净利润	2,766	3,000	1,991	1,935
少数股东损益	3	4	4	3
归属母公司净利润	2,764	2,996	1,987	1,933
EBITDA	3,198	3,481	2,334	2,272
EPS(元)	7.93	8.60	5.70	5.55
主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	116.3%	-23.8%	-38.8%	-6.3%
营业利润	73.6%	6.3%	-33.4%	-2.4%
归属母公司净利润	69.2%	8.4%	-33.7%	-2.7%
毛利率	26.5%	27.9%	28.5%	29.0%
净利率	14.6%	20.9%	22.6%	23.5%
ROE	24.9%	22.0%	13.2%	11.6%
ROIC	23.3%	21.0%	12.3%	10.7%
资产负债率	67.0%	69.6%	57.2%	48.6%
净负债比率	203.3%	228.8%	133.7%	94.4%
流动比率	1.38	1.35	1.61	1.88
速动比率	0.67	0.62	0.87	1.16
总资产周转率	0.52	0.37	0.22	0.24
应收账款周转率	5.81	3.80	2.77	3.78
应付账款周转率	1.74	1.23	0.85	1.14
每股收益	7.93	8.60	5.70	5.55
每股经营现金	8.47	6.75	6.49	5.33
每股净资产	31.83	39.19	43.27	47.88
P/E	11.93	11.00	16.59	17.06
P/B	2.97	2.42	2.19	1.98
EV/EBITDA	9.12	7.89	11.13	10.86
PS	1.75	2.29	3.75	4.00

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度独立、客观地出具本报告本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

贾新龙，机械行业资深分析师。清华大学核能与新能源技术研究院核科学与技术专业博士，5 年政策性金融新能源项目与高端装备制造项目经验，2022 年加入银河证券研究院，从事机械行业研究。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

黄林，北京大学本硕。2022 年 7 月加入银河证券。曾任职于中国联通从事 5G 行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn