

捷佳伟创 (300724)

业绩短期承压，看好半导体&锂电业务加速落地

增持 (维持)

2026年05月08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

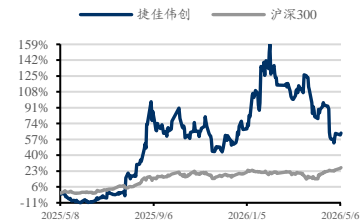
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	18,887	15,472	6,112	6,517	7,007
同比 (%)	116.26	(18.08)	(60.50)	6.63	7.51
归母净利润 (百万元)	2,763.59	2,617.04	981.37	1,039.00	1,239.80
同比 (%)	69.18	(5.30)	(62.50)	5.87	19.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	7.93	7.51	2.82	2.98	3.56
P/E (现价&最新摊薄)	11.79	12.45	33.19	31.35	26.28

投资要点

- **业绩短期承压，静待光伏周期拐点：**2025年公司实现营收154.72亿元，同比-18.08%，其中工艺设备营收126.63亿元，同比-22.19%，占比81.85%；自动化设备营收20.81亿元，同比+3.36%，占比13.45%；配件及其他营收7.28亿元，同比+21.27%，占比4.70%。归母净利润26.17亿元，同比-5.30%；扣非归母净利润23.60亿元，同比-8.03%。2026Q1单季公司营收14.95亿元，同比-63.52%，环比-36.80%；归母净利润2.70亿元，同比-61.83%，环比扭亏为盈；扣非归母净利润1.87亿元，同比-70.70%，环比扭亏为盈。
- **盈利能力稳步提升，研发投入保持稳定：**2025年公司毛利率为28.26%，同比+1.80pct，主要系产品结构优化，营业成本下降，工艺设备毛利率为26.93%，同比+0.34pct；自动化设备毛利率为26.91%，同比+5.58pct。销售净利率为16.92%，同比+2.27pct；期间费用率为5.79%，同比+1.06pct，其中销售费用率为0.94%，同比+0.06pct，管理费用率为1.15%，同比+0.01pct，财务费用率为-0.23%，同比+0.50pct，研发费用率为3.93%，同比+0.49pct。2026Q1单季毛利率为34.59%，同比+7.07pct，环比+10.86pct；销售净利率为18.09%，同比+0.81pct，环比+21.07pct。
- **存货&合同负债同比下降，现金流环比改善：**截止2026Q1末，公司存货为57.14亿元，同比-50.65%，环比+2.90%，合同负债为45.90亿元，同比-62.13%，环比-0.44%，2026Q1公司经营性现金流2.51亿元，同比-68.89%，环比扭亏为盈。
- **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：2024年公司常州中试线上的 HJT 电池片平均转换效率已达到 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。2025年获得钙钛矿和叠层设备金翼奖技术卓越奖，公司钙钛矿中试线获“兆瓦级翡翠奖”，2025年度钙钛矿整线设备标杆应用企业奖；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：子公司创微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 80%。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；创微微电子 2025 年成功取得硅基与 SiC Fab 整场湿法清洗设备订单。(2) 锂电真空专用设备：公司自主研发的双面卷绕铜箔减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。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到光伏行业周期波动，我们下调公司 2026/2027 年归母净利润为 9.8/10.4 (原值 15.1/11.3) 亿元，预计公司 2028 年归母净利润为 12.4 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 33/31/26X，考虑到公司在半导体及锂电设备领域持续突破，新业务放量驱动成长性延续，维持“增持”评级
- **风险提示：**风电装机量不及预期，市场竞争加剧，原材料价格上涨等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	93.53
一年最低/最高价	50.42/152.24
市净率(倍)	2.40
流通 A 股市值(百万元)	26,909.93
总市值(百万元)	32,575.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	39.05
资产负债率(%,LF)	46.71
总股本(百万股)	348.29
流通 A 股(百万股)	287.71

相关研究

- 《捷佳伟创(300724): 2025 年三季报点评: 业绩持续增长, 光伏&锂电&半导体多点开花》
2025-10-29
- 《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》
2025-08-29

1. 业绩短期承压，静待光伏周期拐点。

2025 年公司实现营收 154.72 亿元，同比-18.08%，其中工艺设备营收 126.63 亿元，同比-22.19%，占比 81.85%；自动化设备营收 20.81 亿元，同比+3.36%，占比 13.45%；配件及其他营收 7.28 亿元，同比+21.27%，占比 4.70%。归母净利润 26.17 亿元，同比-5.30%；扣非归母净利润 23.60 亿元，同比-8.03%。2026Q1 单季公司营收 14.95 亿元，同比-63.52%，环比-36.80%；归母净利润 2.70 亿元，同比-61.83%，环比扭亏为盈；扣非归母净利润 1.87 亿元，同比-70.70%，环比扭亏为盈。

2. 盈利能力稳步提升，研发投入保持稳定。

2025 年公司毛利率为 28.26%，同比+1.80pct，主要系产品结构优化，营业成本下降，工艺设备毛利率为 26.93%，同比+0.34pct；自动化设备毛利率为 26.91%，同比+5.58pct。销售净利率为 16.92%，同比+2.27pct；期间费用率为 5.79%，同比+1.06pct，其中销售费用率为 0.94%，同比+0.06pct，管理费用率为 1.15%，同比+0.01pct，财务费用率为-0.23%，同比+0.50pct，研发费用率为 3.93%，同比+0.49pct。

2026Q1 单季毛利率为 34.59%，同比+7.07pct，环比+13.99pct；销售净利率为 18.09%，同比+0.81pct，环比+21.07pct。

3. 存货&合同负债同比下降，现金流环比改善。

截止 2026Q1 末，公司存货为 57.14 亿元，同比-50.65%，环比+2.90%，合同负债为 45.90 亿元，同比-62.13%，环比-0.44%，2026Q1 公司经营性现金流 2.51 亿元，同比-68.89%，环比扭亏为盈。

4. 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：2024 年公司常州中试线上的 HJT 电池片平均转换效率已达到 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。2025 年获得钙钛矿和叠层设备金翼奖技术卓越奖，公司钙钛矿中试线获“兆瓦级翡翠奖”，2025 年度钙钛矿

整线设备标杆应用企业奖；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。

5. 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：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 80%。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；创微电子 2025 年成功取得硅基与 SiC Fab 整场湿法清洗设备订单。

(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。

6. 盈利预测与投资评级

考虑到光伏行业周期波动，我们下调公司 2026/2027 年归母净利润为 9.8/10.4（原值 15.1/11.3）亿元，预计公司 2028 年归母净利润为 12.4 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 33/31/26X，考虑到公司在半导体及锂电设备领域持续突破，新业务放量驱动成长性延续，维持“增持”评级

7. 风险提示

下游扩产不及预期，新品拓展不及预期，新签订单&发货量不及预期。

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	21,729	15,758	16,799	18,357	营业总收入	15,472	6,112	6,517	7,007
货币资金及交易性金融资产	9,191	8,973	9,630	10,789	营业成本(含金融类)	11,100	4,428	4,722	5,079
经营性应收款项	4,847	3,507	3,757	3,967	税金及附加	56	24	29	28
存货	5,553	1,820	1,941	2,087	销售费用	146	86	91	91
合同资产	1,110	439	459	499	管理费用	179	98	98	105
其他流动资产	1,028	1,019	1,012	1,016	研发费用	607	244	248	266
非流动资产	3,117	3,292	3,285	3,204	财务费用	(36)	12	14	14
长期股权投资	81	83	84	84	加:其他收益	136	122	52	70
固定资产及使用权资产	940	1,274	1,374	1,375	投资净收益	122	61	0	0
在建工程	460	305	203	126	公允价值变动	96	0	0	0
无形资产	207	202	196	191	减值损失	(799)	(300)	(200)	(100)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	30	30	30	30	营业利润	2,973	1,103	1,167	1,393
其他非流动资产	1,399	1,399	1,399	1,399	营业外净收支	6	0	0	0
资产总计	24,846	19,050	20,084	21,562	利润总额	2,978	1,103	1,167	1,393
流动负债	11,188	4,411	4,406	4,644	减:所得税	361	121	128	153
短期借款及一年内到期的非流动负债	385	424	404	404	净利润	2,618	981	1,039	1,240
经营性应付款项	5,434	1,530	1,413	1,480	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	4,610	1,839	1,961	2,109	归属母公司净利润	2,617	981	1,039	1,240
其他流动负债	759	618	628	650	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.51	2.82	2.98	3.56
非流动负债	323	323	323	323	EBIT	2,490	1,231	1,329	1,437
长期借款	267	267	267	267	EBITDA	2,598	1,413	1,542	1,673
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.26	27.55	27.55	27.51
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.92	16.06	15.94	17.69
其他非流动负债	56	56	56	56	收入增长率(%)	(18.08)	(60.50)	6.63	7.51
负债合计	11,511	4,734	4,729	4,967	归母净利润增长率(%)	(5.30)	(62.50)	5.87	19.33
归属母公司股东权益	13,332	14,313	15,352	16,592					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	13,335	14,316	15,355	16,595					
负债和股东权益	24,846	19,050	20,084	21,562					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(1,204)	39	883	1,314	每股净资产(元)	38.28	41.10	44.08	47.64
投资活动现金流	(1,468)	(396)	(306)	(255)	最新发行在外股份(百万股)	348	348	348	348
筹资活动现金流	185	39	(20)	0	ROIC(%)	17.27	7.56	7.62	7.68
现金净增加额	(2,509)	(318)	557	1,059	ROE-摊薄(%)	19.63	6.86	6.77	7.47
折旧和摊销	108	182	213	236	资产负债率(%)	46.33	24.85	23.55	23.04
资本开支	(202)	(355)	(205)	(155)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.45	33.19	31.35	26.28
营运资本变动	(4,512)	(1,363)	(569)	(262)	P/B(现价)	2.44	2.28	2.12	1.96

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>