

捷佳伟创（300724.SZ）

2023 半年报点评：2023H1 归母净利润同比+52.39%，多领域持续取得突破

买入

核心观点

2023 年上半年收入同比增长 52.39%，归母净利润同比增长 48.00%。公司 2023 年上半年实现营收 40.83 亿元，同比增长 52.39%；归母净利润 7.52 亿元，同比增长 48.00%。单季度来看，2023 年第二季度实现营收 21.52 亿元，同比增长 63.43%；归母净利润 4.15 亿元，同比增长 76.92%。2023 年上半年公司毛利率/净利率分别为 26.45%/18.41%，同比变动+0.98/-0.49 个 pct；2023 年第二季度毛利率/净利率分别为 29.75%/19.30%，同比变动+5.99/+1.53 个 pct，盈利能力稳中有升。费用端，2023H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.76%/1.45%/5.29%/-2.58%，同比变动-0.33/-5.57/-0.02/1.61 个 pct。

在手订单高增支撑公司未来业绩增长。截止 2023 年 6 月 30 日，公司合同负债 118.33 亿元，同比增长 216.98%，环比增长 51.98%，合同负债大幅增长预示公司订单高增，支撑公司未来业绩快速增长。

拟发行可转债，加大钙钛矿设备布局。2023 年 7 月 3 日，公司公告向不特定对象发行可转换公司债券，本次发行募集资金总额不超过 9.61 亿元，其中 6.86 亿元拟用于在常州市建设“钙钛矿及钙钛矿叠层设备产业化项目”，主要建设内容包括生产场地建设、生产研发设备购置安装和软件购置等。项目建设周期拟定为 2.5 年，项目建成完全达产后可实现年产 160 台磁控溅射镀膜设备（PVD）、119 台反应式等离子镀膜设备（RPD）及 60 台真空蒸镀设备（MAR），提升公司钙钛矿及钙钛矿叠层电池核心设备生产能力和技术优势。

全面布局光伏技术，积极向半导体领域拓展。光伏领域，公司具备 TOPCon 整线交付能力，PE-POLY 市场份额不断提高，公司订单快速增长；HJT 方面，公司已中标全球头部光伏企业量产型 HJT 整线订单，公司板式 PECVD 的射频（RF）微晶 P 高速率高晶化率沉积工艺取得突破；钙钛矿方面，公司已具备钙钛矿及钙钛矿叠层 MW 级量产型整线装备供应能力，并向多家客户提供钙钛矿设备。半导体领域，公司拥有 4-12 吋槽式及单晶圆刻蚀清洗湿法工艺设备，能够满足第三代半导体、微机电、后端封装、集成电路 IDM 和晶圆代工厂所需的湿法工艺需求。成功研制出碳化硅高温热处理设备，已发往国内半导体 IDM 某头部企业。

风险提示：新增装机不及预期；TOPCon 扩产不及预期；新技术拓展不及预期。

投资建议：考虑 TOPCon 扩产加速，公司合同负债高增，我们上调 2023-25 年归母净利润至 16.74/27.68/38.33 亿元（前值为 15.26/21.40/28.56 亿元），对应 PE 18/11/8 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,047	6,005	10,242	17,727	24,587
(+/-%)	24.8%	19.0%	70.6%	73.1%	38.7%
净利润(百万元)	717	1047	1674	2768	3833
(+/-%)	37.2%	45.9%	59.9%	65.4%	38.5%
每股收益(元)	2.06	3.01	4.81	7.95	11.01
EBIT Margin	16.0%	16.3%	17.7%	17.5%	17.3%
净资产收益率(ROE)	11.6%	14.5%	19.3%	24.7%	26.1%
市盈率(PE)	42.8	29.3	18.3	11.1	8.0
EV/EBITDA	44.1	41.5	24.4	18.1	16.4
市净率(PB)	4.95	4.26	3.53	2.74	2.09

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：年亚颂

0755-81981159

nianyason@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

88.08 元

总市值/流通市值

30669/24084 百万元

52 周最高价/最低价

157.66/82.50 元

近 3 个月日均成交额

513.42 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《捷佳伟创（300724.SZ）-2023 半年报业绩预告点评：业绩同比增长 45% - 60%，拟发行可转债加大钙钛矿设备布局》——2023-07-06

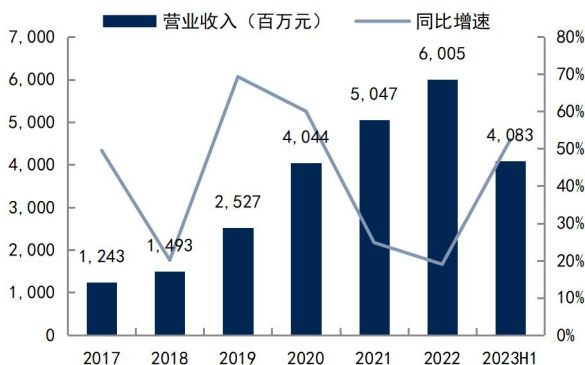
《捷佳伟创（300724.SZ）-2022 年报&2023 一季报点评：全面布局电池片技术路线，合同负债高增》——2023-05-03

《捷佳伟创（300724.SZ）-充分受益 TOPCon 扩产，异质结、钙钛矿未来可期》——2023-03-01

《捷佳伟创（300724.SZ）-2022 三季报点评：业绩同比增长 37%，PE-Poly、SE 激光增强公司 TOPCon 竞争力》——2022-10-27

《捷佳伟创（300724.SZ）-2022 年半年报点评：全面布局电池片技术，TOPCon 扩产加速有望支撑订单增长》——2022-08-12

图1: 捷佳伟创 2023H1 营收同比+52.39%



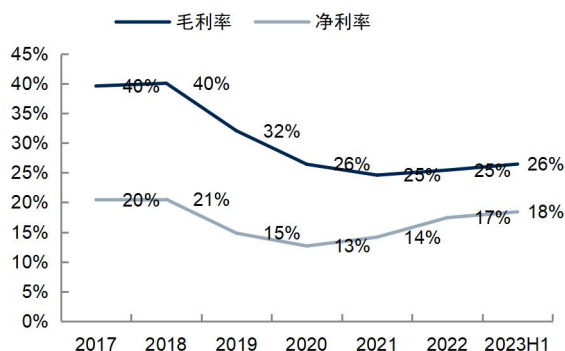
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 捷佳伟创 2023H1 归母净利润同比+48.00%



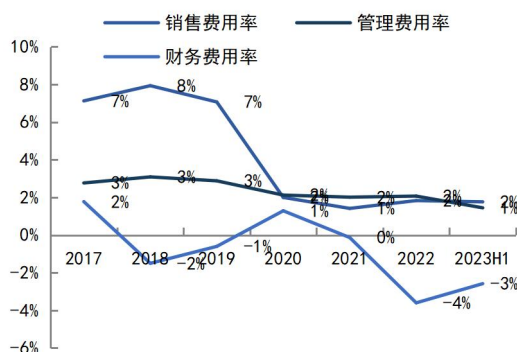
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 捷佳伟创盈利能力稳中有升



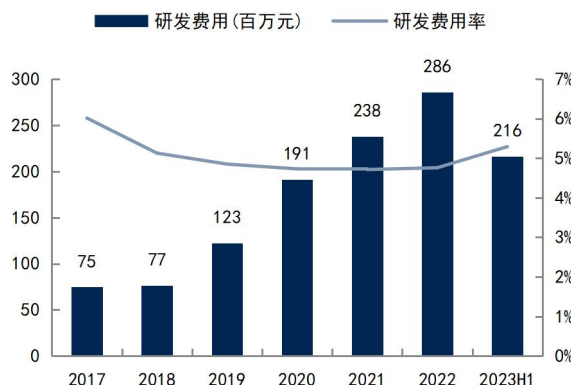
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 捷佳伟创期间费用稳定



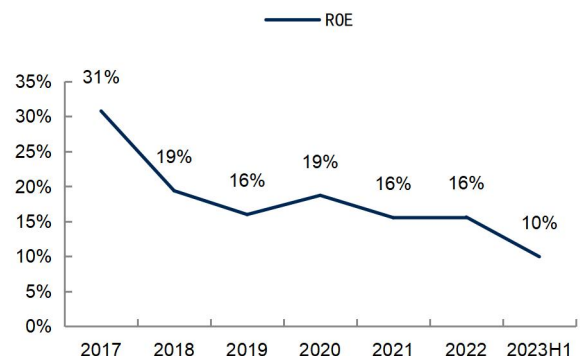
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 捷佳伟创研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 捷佳伟创 ROE 有所上升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司相对估值

证券代码	证券简称	投资评级	总市值（亿元）	收盘价	EPS				PE			
					2021A	2022A	2023E	2024E	2021A	2022A	2023E	2024E
300751	迈为股份	未评级	434.90	156.16	5.95	4.95	4.67	7.67	26.25	31.55	33.45	20.35
300776	帝尔激光*	买入	138.26	50.63	3.59	2.41	1.93	2.82	14.10	21.01	26.25	17.94
688516	奥特维	买入	261.04	168.60	3.76	4.61	7.52	10.52	44.87	36.54	22.43	16.03
603396	金辰股份	未评级	61.23	52.72	0.52	0.56	1.62	2.95	101.38	94.14	32.57	17.85
								平均值	46.65	45.81	28.68	18.04
300724	捷佳伟创	买入	306.69	88.08	2.06	3.01	4.81	7.95	42.76	29.30	18.32	11.08

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：未评级、标注*号的为Wind一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3991	4027	5246	6293	10595	营业收入	5047	6005	10242	17727	24587
应收款项	2810	3731	6959	10976	15197	营业成本	3806	4477	7476	12971	18013
存货净额	4033	7068	7714	15540	23424	营业税金及附加	21	30	50	83	118
其他流动资产	653	1077	1068	2514	3486	销售费用	71	110	184	319	467
流动资产合计	11652	17555	22640	36975	54355	管理费用	102	124	211	361	498
固定资产	377	689	707	761	797	研发费用	238	286	512	886	1229
无形资产及其他	155	150	145	140	135	财务费用	(7)	(216)	(180)	(137)	(203)
投资性房地产	522	678	678	678	678	投资收益	(13)	13	(14)	(5)	(2)
长期股权投资	77	64	42	28	12	资产减值及公允价值变动	(62)	(64)	(53)	(59)	(59)
资产总计	12783	19136	24212	38581	55977	其他收入	(162)	(263)	(512)	(886)	(1229)
短期借款及交易性金融负债	16	318	146	160	208	营业利润	817	1167	1924	3181	4404
应付款项	2250	4998	5564	10264	16461	营业外净收支	(1)	6	0	0	0
其他流动负债	4272	6563	9752	16902	24564	利润总额	816	1173	1924	3181	4404
流动负债合计	6538	11879	15462	27326	41232	所得税费用	103	126	250	414	573
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(4)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	41	54	61	68	76	归属于母公司净利润	717	1047	1674	2768	3833
长期负债合计	41	54	61	68	76	现金流量表（百万元）					
负债合计	6579	11932	15523	27393	41309	净利润	717	1047	1674	2768	3833
少数股东权益	1	1	0	(0)	(1)	资产减值准备	(19)	56	61	15	13
股东权益	6202	7203	8689	11188	14669	折旧摊销	35	47	85	104	118
负债和股东权益总计	12783	19136	24212	38581	55977	公允价值变动损失	62	64	53	59	59
关键财务与估值指标						财务费用	(7)	(216)	(180)	(137)	(203)
每股收益	2.06	3.01	4.81	7.95	11.01	营运资本变动	(196)	570	(42)	(1416)	802
每股红利	0.23	0.20	0.54	0.77	1.01	其它	16	(57)	(61)	(15)	(14)
每股净资产	17.81	20.68	24.95	32.13	42.12	经营活动现金流	615	1727	1769	1514	4811
ROIC	16%	18%	32%	45%	57%	资本开支	0	(345)	(212)	(226)	(221)
ROE	12%	15%	19%	25%	26%	其它投资现金流	(166)	(1486)	0	0	0
毛利率	25%	25%	27%	27%	27%	投资活动现金流	(158)	(1818)	(190)	(212)	(205)
EBIT Margin	16%	16%	18%	18%	17%	权益性融资	(11)	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	17%	19%	18%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	25%	19%	71%	73%	39%	支付股利、利息	(81)	(69)	(188)	(269)	(352)
净利润增长率	37%	46%	60%	65%	38%	其它融资现金流	2158	266	(172)	14	48
资产负债率	51%	62%	64%	71%	74%	融资活动现金流	1985	127	(360)	(255)	(304)
股息率	0.3%	0.2%	0.6%	0.9%	1.1%	现金净变动	2443	36	1219	1048	4302
P/E	42.8	29.3	18.3	11.1	8.0	货币资金的期初余额	1548	3991	4027	5246	6293
P/B	4.9	4.3	3.5	2.7	2.1	货币资金的期末余额	3991	4027	5246	6293	10595
EV/EBITDA	44.1	41.5	24.4	18.1	16.4	企业自由现金流	0	1146	1405	1165	4407
						权益自由现金流	0	1411	1325	1298	4631

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032