

全年业绩符合预期，2022Q1 盈利能力改善

2022 年 05 月 05 日

► **公司发布 2021 年年报。**1) 2021 年全年，公司实现营收 50.47 亿元，同比+24.80%；实现归母净利润 7.17 亿元，同比+37.16%。2) 从单 4 季度看，实现营收 13.02 亿元(同比+35.56%/环比+16.04%)；归母净利润 1.18 亿元(同比+62.69%/环比-16.80%)；3) **2022Q1**：公司实现营收 13.63 亿元(同比+15.77%/环比+4.69%)；实现归母净利润 2.73 亿元(同比+29.26%/环比+131.64%)。

► **湿法设备业务营收仍保持较高增速。**2021 年，在营收方面，工艺设备(包含干法和湿法设备)及自动化配套设备分别实现 42.0 亿元、6.8 亿元，同比增 22.62%、44.72%。其中，子公司常州捷佳创主营清洗制绒和刻蚀等设备和生产，我们通过子公司营收大致推算湿法及干法设备的营收规模及对应增速，预计湿法及干法设备分别为 14.39 亿元、27.61 亿元，同比增 73.6%、6.3%。受益于光伏行业高景气，公司湿法设备继续维持高增长。**在毛利率方面**，公司设备及自动化设备分别为 26.22%、9.38%，同比+0.38pct/-12.46pct。我们认为主要系自动化设备销售模式的调整，导致毛利率下降较为明显。随着标准化生产工艺的推进，自动化设备毛利率或有所提升。此外，由于公司湿法设备生产工艺更为成熟，毛利率也因此相对偏高。湿法设备持续保持高增速，同样对公司 2022 年一季度毛利率环比提升有所贡献。

► **期间费用率基本保持稳定，盈利能力显著修复。**2021 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 1.41%/2.01%/4.71%，分别同比-0.59pct/-0.10pct/-0.02pct，期间费用率基本保持稳定。在经营性现金流方面，2021 年公司经营活动产生的现金净流入 13.49 亿元，同比大增 304.33%。我们认为主要系，随着公司业务规模的扩大，订单持续增长，公司货款回收增加所致。

► **多项光伏电池技术领域均有布局，获得阶段性突破。**1) **TOPCon 领域**：公司目前已具备整线设备交付能力，核心设备 PE-poly 和硼扩散设备已成功交付客户量产运行，LPCVD 也在客户端得到验证。2) **HJT 领域**：公司管式 PECVD 已进入工艺匹配和量产化定型阶段，预计为 HJT 电池设备整线投资额持续降本加码助力；此外，公司自主研发的 PAR 持续优化，稳定性能，推动异质结电池转换效率再提升，目前已在客户端得到充分验证。3) **钙钛矿电池领域**：公司 RPD 设备取得钙钛矿中试线订单，同时整线设备也进入研发阶段。

► **投资建议** 我们预计公司 2022-2024 年实现营收 57.95/69.56/84.54 亿元，归母净利 8.71/10.68/13.35 亿元，同比增 21.4%/22.6%/24.9%，当前股价对应 PE 分别为 24 倍/19 倍/15 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示**：光伏下游需求不及预期，电池路径变化等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5047	5795	6956	8454
增长率(%)	24.8	14.8	20.0	21.5
归属母公司股东净利润(百万元)	717	871	1068	1335
增长率(%)	37.2	21.4	22.6	24.9
每股收益(元)	2.06	2.50	3.07	3.83
PE	29	24	19	15
PB	3.3	2.9	2.5	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

59.3 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理：翁嘉敏

执业证号：S0100121120025

电话：13777083119

邮箱：wengjiamin@mszq.com

相关研究

- 1.【民生机械】捷佳伟创(300724)21 年三季报点评：盈利增速短期放缓，关注后续经营情况改善
- 2.【民生机械】捷佳伟创(300724)21 年中报点评：业绩高速增长，异质结产品再迎突破
- 3.【民生机械】捷佳伟创(300724)公司点评：湿法设备顺利交付，成功进军半导体领域
- 4.捷佳伟创(300724)2020 年报&2021 年一季报点评：收入快速增长，定增助力 HJT 设备产能释放
- 5.捷佳伟创非公开发行预案点评：大额定增助力公司 HJT 及半导体设备发展

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5047	5795	6956	8454
营业成本	3806	4372	5264	6355
营业税金及附加	21	28	33	40
销售费用	71	148	145	180
管理费用	102	127	147	180
研发费用	238	275	329	400
EBIT	819	846	1037	1299
财务费用	-7	-20	-23	-27
资产减值损失	-64	-15	-10	-10
投资收益	-13	-24	-33	-35
营业利润	817	996	1221	1525
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	816	996	1221	1525
所得税	103	124	152	191
净利润	714	871	1068	1335
归属于母公司净利润	717	871	1068	1335
EBITDA	862	888	1088	1357

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3991	4171	4969	5799
应收账款及票据	2797	3343	3994	4834
预付款项	109	154	175	211
存货	4033	5607	6362	7680
其他流动资产	723	912	1072	1209
流动资产合计	11652	14187	16573	19732
长期股权投资	77	58	38	21
固定资产	330	356	378	399
无形资产	155	220	295	375
非流动资产合计	1131	1220	1316	1415
资产合计	12783	15407	17889	21147
短期借款	13	5	5	5
应付账款及票据	2250	2754	3305	3956
其他流动负债	4275	5532	6394	7667
流动负债合计	6538	8291	9704	11628
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	41	41	41	41
非流动负债合计	41	41	41	41
负债合计	6579	8332	9745	11669
股本	348	348	348	348
少数股东权益	1	1	1	2
股东权益合计	6204	7075	8143	9478
负债和股东权益合计	12783	15407	17889	21147

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力（%）				
营业收入增长率	24.80	14.82	20.02	21.54
EBIT 增长率	19.84	3.19	22.67	25.26
净利润增长率	37.16	21.45	22.62	24.94
盈利能力（%）				
毛利率	24.60	24.56	24.31	24.82
净利润率	14.14	15.04	15.36	15.79
总资产收益率 ROA	5.61	5.65	5.97	6.31
净资产收益率 ROE	11.57	12.32	13.12	14.09
偿债能力				
流动比率	1.78	1.71	1.71	1.70
速动比率	1.07	0.96	0.97	0.96
现金比率	0.61	0.50	0.51	0.50
资产负债率（%）	51.47	54.08	54.48	55.18
经营效率				
应收账款周转天数	95.73	103.10	98.51	99.58
存货周转天数	386.79	468.09	441.12	441.05
总资产周转率	0.39	0.38	0.39	0.40
每股指标（元）				
每股收益	2.06	2.50	3.07	3.83
每股净资产	17.81	20.31	23.38	27.21
每股经营现金流	3.87	1.03	2.83	2.96
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	29	24	19	15
PB	3.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	19.36	18.58	14.42	10.95
股息收益率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	714	871	1068	1335
折旧和摊销	42	42	51	58
营运资金变动	451	-593	-175	-406
经营活动现金流	1349	359	987	1032
资本开支	-239	-165	-176	-184
投资	-348	19	20	18
投资活动现金流	-571	-170	-189	-202
股权募资	2521	0	0	0
债务募资	-180	-8	0	0
筹资活动现金流	2241	-9	0	0
现金净流量	3008	180	797	830

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001