捷佳伟创（300724）

业绩增长略超预期，业务延伸驱动长期增长

增持（维持）

2020 年 10 月 28 日

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 朱贝贝
执业证号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

事件：公司发布 2020 年三季报，2020Q1-Q3 实现营收 30.84 亿，同比+70.9%；实现归母净利润 4.51 亿元，同比+32.2%；扣非归母净利 4.11 亿元，同比+27.6%。

投资要点

■ **公司 Q3 业绩略超预期，新接订单仍将支撑业绩增长**

单三季度公司实现收入 11.91 亿元，同比+103%，归母净利润 2.01 亿元，同比+82%。Q3 收入和利润增速较上半年提升明显，略超市场预期。我们认为营收大幅增长的原因在于 18-19 年是 PERC 电池扩产高峰，公司在手订单随之增长。据我们测算，公司在 2019 年新接订单达 50 亿（其中近 35 亿在上半年签订），按照光伏行业 1 年半左右的收入确认周期，将支撑公司业绩在 2020 年较高增长。我们预计，公司 2020 年新接订单达 60 亿元以上，未来业绩增长仍将延续。

■ **谨慎计提影响盈利能力，费用重分类致期间费用率下降**

2020Q1-Q3 综合毛利率 27.0%，同比-6.6pct；净利率 14.4%，同比-4.3pct。其中 Q3 单季毛利率 26.0%，同比-7.89pct；净利率 16.9%，同比-1.93pct。我们判断盈利能力下滑的原因主要系：①执行新收入准则，H1 时销售费用中场外安装调试的费用重分类至履约成本，致营业成本升高；②随着 PERC 设备近两年逐步成熟，公司订单的毛利率也有所影响。我们预计未来随着高毛利率的新产品 TOPCON 设备等放量，公司盈利水平将有所回升；③前三季度公司合计计提信用减值损失 1.30 亿元，对净利率影响在 4.2pct（同比+3.3pct）。Q3 末应收账款 16.51 亿元，同比+58%增长较快，公司出于谨慎性原则进行计提部分坏账准备。

期间费用控制良好，2020Q1-Q3 期间费用率为 8.5%，同比-4.2pct。其中销售费用率 2.0%，同比-4.9pct，主要系费用重分类所致；财务费用率 0.9%，同比+2.0pct；管理费用率（含研发）为 5.6%，同比-1.3pct，其中研发投入占比为 3.6%，同比-0.3pct。

■ **定增布局 HIT 及半导体清洗设备，业务延伸或成增长新驱动**

9 月 29 日晚公司发布定增预案，拟募资不超过 25.0 亿元，主要用于光伏电池设备扩产、半导体设备研发项目及补充流动资金。

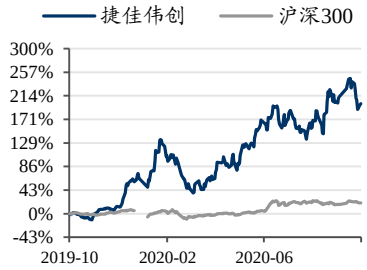
其中，超高效太阳能装备产业化项目主要用于 HIT 镀膜设备扩产。PEVCD 为 HIT 生产中最关键设备，投资占比 50%，目前捷佳伟创 PECVD 设备有相关样机但未发货到客户处进度仍落后于国内其他厂商。本次定增将加快公司 PECVD 布局，有望实现后发追赶。

先进半导体装备研发项目致力于实现湿法清洗设备的规模化生产。半导体清洗设备赛道好空间大，容易率先实现全面国产化。我们认为，捷佳伟创的湿法设备在 PERC 电池时代为国内龙头，向与光伏电池片工艺相关的半导体产业链延伸，技术有积淀且未来成长空间广阔。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年的净利润分别为 6.1，7.6，8.8 亿，对应当前股价 PE 为 53、43、37 倍，我们看好公司光伏设备业务的发展，募投半导体清洗设备项目将进一步打开想象空间，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**新品开发不及预期，下游工艺迭代不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	100.81
一年最低/最高价	29.67/119.97
市净率(倍)	10.96
流通 A 股市值(百万元)	17137.89

基础数据

每股净资产(元)	9.20
资产负债率(%)	63.65
总股本(百万股)	321.22
流通 A 股(百万股)	170.00

相关研究

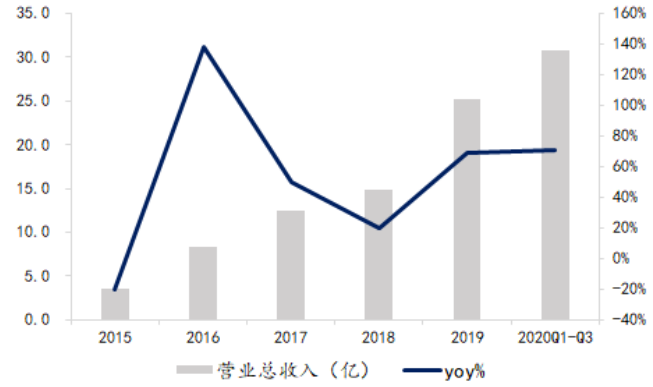
1、《捷佳伟创（300724）：定增加速 HIT 布局，进军半导体清洗设备业务》2020-09-30

2、《捷佳伟创（300724）：谨慎计提影响短期利润，未来将充分受益技术迭代》2020-08-27

3、《捷佳伟创（300724）：员工激励完成购买，异质结订单渐行渐近》2020-06-17

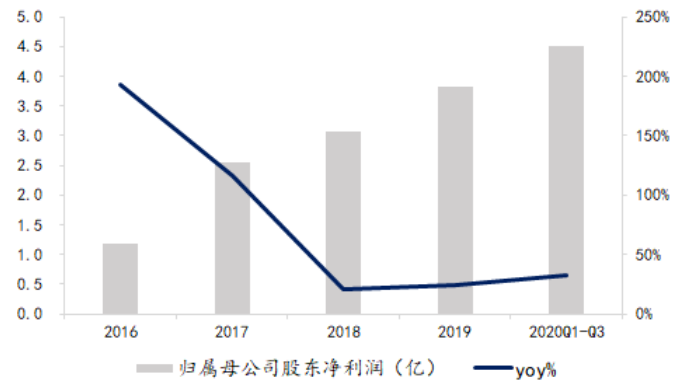
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：2020Q1-Q3 公司实现营收 30.84 亿，同比+70.9%



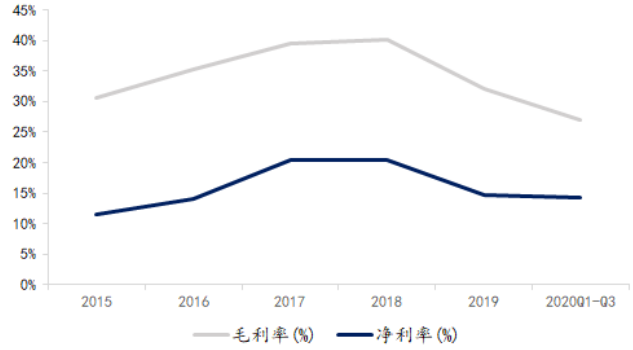
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2020Q1-Q3 公司实现归母净利润 4.51 亿元，同比+32.2%



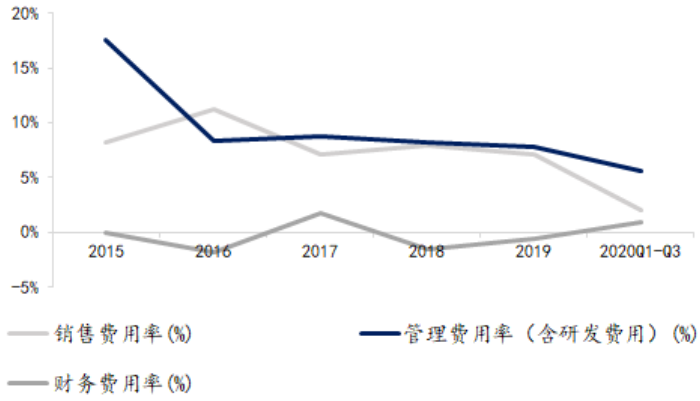
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：2020Q1-Q3 公司毛利率、净利率有所回落



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2020Q1-Q3 公司期间费用率 8.5%，同比-4.2pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：公司投资 25 亿元用于光伏电池设备扩产、半导体设备研发等项目

单位：万元

序号	项目名称	投资规模	募集资金投入
1	**超高效太阳能电池装备产业化项目**	**133,315.52**	**133,315.52**
1.1	泛半导体装备产业化项目（超高效太阳能电池湿法设备及单层载板式非晶半导体薄膜 CVD 设备产业化项目）	99,877.18	99,877.18
1.2	二合一透明导电膜设备（PAR）产业化项目	33,438.34	33,438.34
2	**先进半导体装备（半导体清洗设备及炉管类设备）研发项目**	**64,608.67**	**64,608.67**
3	**补充流动资金项目**	**52,390.91**	**52,390.91**
合计		**250,315.09**	**250,315.09**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所（注：PAR=PVD+RPD 的二合一设备）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

捷佳伟创三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5553**	**9412**	**10787**	**11617**
现金	929	400	400	400
应收账款	860	1562	1814	1983
存货	3342	7012	8063	8677
其他流动资产	423	438	509	557
非流动资产	**458**	**674**	**725**	**753**
长期股权投资	129	129	129	129
固定资产	245	448	496	523
在建工程	1	15	20	21
无形资产	29	28	27	26
其他非流动资产	54	54	54	54
资产总计	**6011**	**10087**	**11513**	**12370**
流动负债	**3424**	**5937**	**6711**	**6810**
短期借款	0	432	972	1298
应付账款	1059	1928	2217	2386
其他流动负债	2364	3576	3521	3126
非流动负债	**31**	**31**	**31**	**31**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	31	31	31	31
负债合计	**3455**	**5968**	**6742**	**6841**
少数股东权益	3	3	11	20
归属母公司股东权益	2552	4115	4760	5509
负债和股东权益	**6011**	**10087**	**11513**	**12370**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-254	-1940	-353	-118
投资活动现金流	632	23	-72	-75
筹资活动现金流	-333	1388	426	192
现金净增加额	48	-529	0	0
折旧和摊销	16	36	41	47
资本开支	-152	-67	-72	-75
营运资本变动	253	-2483	-1141	-1056

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2527**	**4384**	**5094**	**5568**
减:营业成本	1717	3199	3679	3959
营业税金及附加	14	25	29	32
营业费用	179	132	178	195
管理费用	74	246	286	313
财务费用	-15	-7	29	55
资产减值损失	-86	-100	-20	0
加:投资净收益	8	0	0	0
其他收益	-225	-199	-39	1
营业利润	**428**	**690**	**873**	**1016**
加:营业外净收支	1	5	5	5
利润总额	**429**	**695**	**878**	**1021**
减:所得税费用	55	88	112	130
少数股东损益	-7	0	8	9
归属母公司净利润	**382**	**607**	**759**	**882**
EBIT	545	783	923	1071
EBITDA	560	819	964	1118

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.19	1.89	2.36	2.75
每股净资产(元)	7.98	12.81	14.82	17.15
发行在外股份(百万股)	320	321	321	321
ROIC(%)	21.4%	20.2%	16.0%	15.2%
ROE(%)	15.0%	14.7%	15.9%	16.0%
毛利率(%)	32.1%	27.0%	27.8%	28.9%
销售净利率(%)	15.1%	13.8%	14.9%	15.8%
资产负债率(%)	57.5%	59.2%	58.6%	55.3%
收入增长率(%)	69.3%	73.5%	16.2%	9.3%
净利润增长率(%)	24.7%	58.9%	25.1%	16.3%
P/E	84.47	53.36	42.67	36.70
P/B	12.64	7.87	6.80	5.88
EV/EBITDA	63.73	46.81	40.59	35.07

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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