# 捷佳伟创(300724)

公司研究/点评报告

# 大额定增助力公司 HJT 及半导体设备发展

## —捷佳伟创非公开发行预案点评

点评报告/机械行业 | 2020 年 10 月 9 日

## 一、事件概述

9 月 30 日，公司披露 2020 年度向特定对象发行 A 股股票预案，拟募资 25.03 亿元用于超高效太阳能电池装备产业化和先进半导体装备研发项目。

## 二、分析与判断

### ➢ 电池片设备产能快速释放，进一步提升公司市场竞争力

公司拟投资约 10 亿元以新建泛半导体装备产业化项目，计划建设期为 2 年，完全达产后每年新增 20GW Perc+高效新型电池湿法设备，新增 20GW HJT 超高效新型电池的湿法设备以及单层载板式非晶半导体薄膜 CVD。2）公司拟投资 3.34 亿元新建二合一透明导电膜设备（PAR）产业化项目，计划建设期为 2 年，完全达产后每年新增 50 套 HJT 电池镀膜设备（PAR）。目前，光伏行业处于 PERC 电池放量高峰，并逐步向 Perc+、HJT 拓展阶段，本次定增有助于公司推进 HJT 电池生产设备国产化，释放 PERC+电池设备和 HJT 电池设备产能，加快产品升级迭代，进一步提升公司竞争力。

### ➢ 战略布局半导体设备，打开公司长期成长空间

公司拟投资约 6.4 亿元用于 Cassette-Less 刻蚀设备和单晶圆清洗设备技术的改进与研发，立式炉管长压化学气相沉积设备、立式炉管低压化学气相沉积设备、立式炉管低压原子气相沉积设备以及立式炉管 HK ALO/HFO2 工艺设备技术的改进与研发。我国半导体设备国内需求庞大，国产可替代空间广阔。本次定增将服务于国内半导体大厂的湿法及气相沉积工艺，有助于公司实现替代进口，打破外商垄断，助力半导体行业国产化，打开公司长期成长空间。

## 三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 36.21/46.11/56.81 亿元，实现归母净利润为 5.66/7.79/9.77 亿元，当前股价对应 PE 为 59.6/43.3/34.6 倍。我们认为，光伏设备领域，随着 HJT 电池量产时点临近，公司或将深度受益于 HJT 电池技术迭代周期；半导体设备领域，公司综合利用现有研发体系与资源，扩展前后道工艺产品线，有望在半导体设备进口替代的过程中获得丰厚回报，综合考虑公司业绩长期成长性和当前估值水平，维持“谨慎推荐”评级。

## 四、风险提示

行业竞争加剧导致价格下滑；HJT 设备和半导体设备进度低于预期。

## 盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 2,527 | 3,621 | 4,611 | 5,681 |
| 增长率（%） | 69.3% | 43.3% | 27.3% | 23.2% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 382 | 566 | 779 | 977 |
| 增长率（%） | 24.7% | 48.3% | 37.6% | 25.4% |
| 每股收益（元） | 1.19 | 1.76 | 2.43 | 3.04 |
| PE（现价） | 88.3 | 59.6 | 43.3 | 34.6 |
| PB | 13.2 | 10.8 | 8.7 | 6.9 |

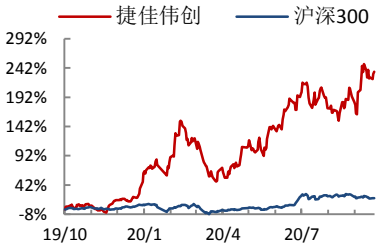
资料来源：公司公告、民生证券研究院

**谨慎推荐** 维持评级

**当前价格：** 105.08

| 交易数据 | 2020-9-30 |
|---|---|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 108.23/29.73 |
| 总股本（百万股） | 321.22 |
| 流通股本（百万股） | 170.00 |
| 流通股比例（%） | 53% |
| 总市值（亿元） | 338 |
| 流通市值（亿元） | 179 |

**该股与沪深 300 走势比较**




资料来源：Wind，民生证券研究院


**分析师：徐昊**

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

**研究助理：关启亮**

执业证号： S0100120030002

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com


**相关研究**

【民生机械|中报点评】捷佳伟创(300724)：盈利短期承压，研发高增布局新技术路线

【民生机械|行业深度】复盘 PERC 发展历程，推演设备未来图景

【民生机械|公司深度】捷佳伟创(300724)：光伏设备龙头，乘新型高效电池之东风

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | 2,527 | 3,621 | 4,611 | 5,681 |
| 营业成本 | 1,717 | 2,587 | 3,235 | 3,987 |
| 营业税金及附加 | 14 | 22 | 28 | 34 |
| 销售费用 | 179 | 109 | 138 | 170 |
| 管理费用 | 73 | 91 | 115 | 142 |
| 研发费用 | 123 | 145 | 184 | 227 |
| EBIT | 422 | 668 | 910 | 1,120 |
| 财务费用 | (15) | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | (35) | 42 | 39 | 23 |
| 投资收益 | 8 | (5) | (5) | (5) |
| **营业利润** | 428 | 653 | 898 | 1,125 |
| 营业外收支 | 1 | (3) | (3) | (2) |
| **利润总额** | 429 | 651 | 896 | 1,123 |
| 所得税 | 55 | 85 | 116 | 146 |
| 净利润 | 374 | 566 | 779 | 977 |
| **归属于母公司净利润** | 382 | 566 | 779 | 977 |
| **EBITDA** | 440 | 685 | 928 | 1,138 |

| 资产负债表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 929 | 1035 | 2349 | 2429 |
| 应收账款及票据 | 824 | 1159 | 1476 | 1818 |
| 预付款项 | 87 | 168 | 210 | 259 |
| 存货 | 3342 | 4995 | 5429 | 7417 |
| 其他流动资产 | 141 | 141 | 141 | 141 |
| **流动资产合计** | 5448 | 7631 | 9753 | 12222 |
| 长期股权投资 | 129 | 129 | 129 | 129 |
| 固定资产 | 245 | 245 | 245 | 245 |
| 无形资产 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| **非流动资产合计** | 458 | 433 | 416 | 399 |
| **资产合计** | 6011 | 8164 | 10264 | 12710 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 1059 | 1552 | 1941 | 2392 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **流动负债合计** | 3424 | 5011 | 6331 | 7801 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 31 | 31 | 31 | 31 |
| **非流动负债合计** | 31 | 31 | 31 | 31 |
| **负债合计** | 3455 | 5042 | 6363 | 7833 |
| 股本 | 320 | 321 | 321 | 321 |
| 少数股东权益 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| **股东权益合计** | 2556 | 3122 | 3901 | 4878 |
| **负债和股东权益合计** | 6011 | 8164 | 10264 | 12710 |

| 主要财务指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入增长率 | 69.3% | 43.3% | 27.3% | 23.2% |
| EBIT 增长率 | 21.8% | 58.4% | 36.2% | 23.1% |
| 净利润增长率 | 24.7% | 48.3% | 37.6% | 25.4% |
| **盈利能力** | | | | |
| 毛利率 | 32.1% | 28.6% | 29.8% | 29.8% |
| 净利润率 | 15.1% | 15.6% | 16.9% | 17.2% |
| 总资产收益率 ROA | 6.4% | 6.9% | 7.6% | 7.7% |
| 净资产收益率 ROE | 15.0% | 18.2% | 20.0% | 20.0% |
| **偿债能力** | | | | |
| 流动比率 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.6 |
| 速动比率 | 0.6 | 0.5 | 0.7 | 0.6 |
| 现金比率 | 0.3 | 0.2 | 0.4 | 0.3 |
| 资产负债率 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| **经营效率** | | | | |
| 应收账款周转天数 | 49.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 |
| 存货周转天数 | 569.1 | 580.0 | 580.0 | 580.0 |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益 | 1.2 | 1.8 | 2.4 | 3.1 |
| 每股净资产 | 8.0 | 9.7 | 12.2 | 15.2 |
| 每股经营现金流 | (1.0) | 0.3 | 4.1 | 0.3 |
| 每股股利 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **估值分析** | | | | |
| PE | 88.3 | 59.4 | 43.2 | 34.4 |
| PB | 13.2 | 10.8 | 8.6 | 6.9 |
| EV/EBITDA | (1.1) | (0.8) | (1.8) | (1.5) |
| 股息收益率 | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

| 现金流量表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 374 | 566 | 779 | 977 |
| 折旧和摊销 | 53 | 59 | 56 | 40 |
| 营运资金变动 | (704) | (532) | 474 | (942) |
| **经营活动现金流** | (306) | 101 | 1,317 | 82 |
| 资本开支 | 118 | (5) | 3 | 2 |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | 632 | 5 | (3) | (2) |
| 股权募资 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流** | (333) | 0 | 0 | 0 |
| **现金净流量** | (7) | 106 | 1,314 | 80 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

**徐昊，**机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕 士，2020年加入民生证券。

**关启亮，**研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年入职民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
| --- | --- | --- |
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5%以上 |
| **行业评级标准** | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上 |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

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

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。