捷佳伟创（300724）

定增加速 HIT 布局，进军半导体清洗设备业务

2020 年 09 月 29 日

增持（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,527	3,667	3,967	4,312
同比（%）	69.3%	45.1%	8.2%	8.7%
归母净利润（百万元）	382	547	673	736
同比（%）	24.7%	43.2%	23.1%	9.3%
每股收益（元/股）	1.19	1.70	2.10	2.29
P/E（倍）	87.14	61.10	49.64	45.41

事件：9 月 29 日晚公司发布定增预案，拟募资不超过 25.0 亿元，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。

投资要点

- **募资投向光伏电池设备扩产和半导体设备研发，打开成长空间。**本次募集资金主要用于投资：（1）泛半导体装备产业化项目（10.0 亿元），将新增每年 20GW Perc+湿法设备、20GW HJT 湿法设备及单层载板式非晶半导体薄膜 CVD;（2）二合一透明导电膜设备产业化项目（3.3 亿元），将新增每年 50 套 HJT 电池镀膜设备;（3）先进半导体装备研发项目（6.5 亿元），致力于实现湿法清洗设备的规模化生产，并构建半导体湿法及气相沉积设备供给线;（4）补充流动资金（5.2 亿元）。

- **PECVD 为 HIT 电池生产中最关键设备，募资扩产有望实现后发追赶。**HIT 电池技术将是下一代光伏电池确定的趋势，其中非晶硅沉积设备占 HIT 整线投资额的 50%，最为关键。非晶硅沉积设备中，PECVD 为主流，目前捷佳伟创 PECVD 设备有相关样机但未发货到客户处，具体技术离完全落地还有距离，进度仍落后于国内其他厂商。本次定增募投的泛半导体装备产业化项目，经产业化验证后，将形成单层载板式非晶半导体薄膜 CVD 设备生产基地，加快 PECVD 布局，有望实现后发追赶。

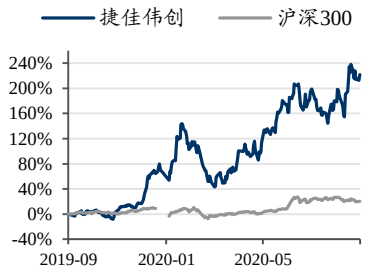
- **进军半导体清洗设备，赛道好空间大，容易率先实现国产化。**目前清洗设备在半导体设备市场中价值量占比约 5%-6%，随着晶圆制程工艺的复杂化，清洗机占比整线的比例有望提高至 10%。同时由于清洗机的技术门槛相对较低，我们认为比较容易率先实现全面国产化。我们预计国产清洗机每年的市场空间在 40-70 亿元。我们认为，捷佳伟创的湿法设备在 PERC 电池时代为国内龙头，向与光伏电池片工艺相关的半导体产业链延伸，技术有积淀且未来成长空间广阔。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年的净利润分别为 5.5，6.7，7.4 亿，对应当前股价 PE 为 61、50、45 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。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	104.00
一年最低/最高价	29.67/112.58
市净率(倍)	12.16
流通 A 股市值(百万元)	17680.20

基础数据

每股净资产(元)	8.55
资产负债率(%)	59.59
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）：谨慎计提影响短期利润，未来将充分受益技术迭代》2020-08-27

2、《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

3、《捷佳伟创（300724）：Q1 业绩受疫情影响，多方位布局未来将显著受益》2020-04-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 募资投向光伏电池设备扩产和半导体设备研发，打开成长空间

公司本次拟向不超过 35 名特定投资者发行 A 股股票不超过 3.2 亿股，募集资金不超过 25.0 亿元。本次募集资金主要用于投资:（1）泛半导体装备产业化项目（10.0 亿元），建设期 2 年，将新增每年 20GW Perc+湿法设备、20GW HJT 湿法设备及单层载板式非晶半导体薄膜 CVD;（2）二合一透明导电膜设备产业化项目（3.3 亿元），建设期 2 年，将新增每年 50 套 HJT 电池镀膜设备;（3）先进半导体装备研发项目（6.5 亿元），建设期 3 年，致力于实现湿法清洗设备的规模化生产，并构建半导体湿法及气相沉积设备供给线;（4）补充流动资金（5.2 亿元）。

图 1：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**

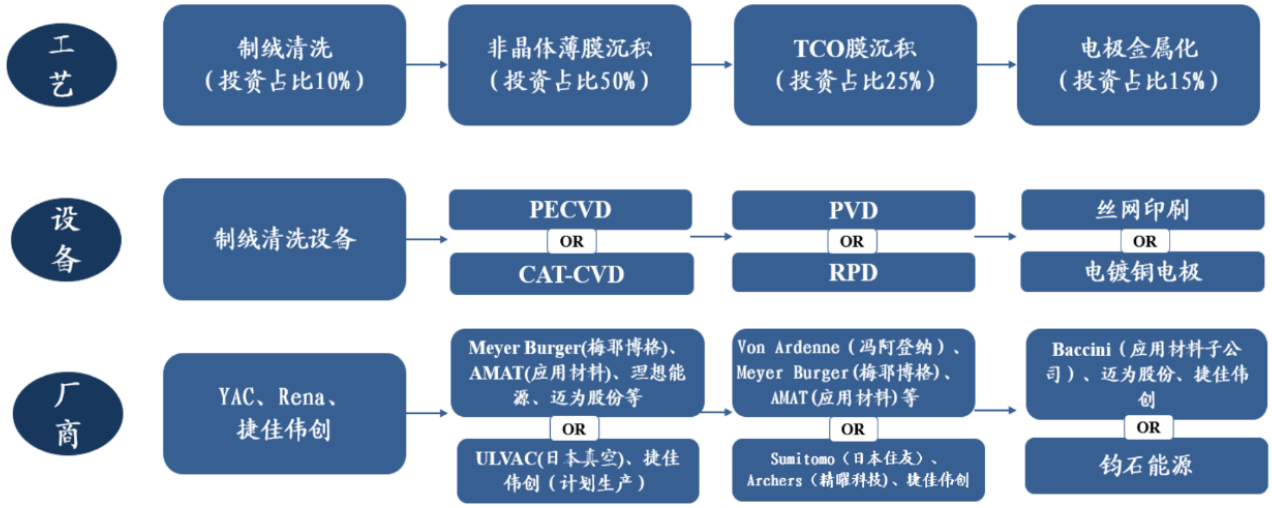
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. PECVD 为 HIT 电池生产中最关键设备，募资扩产有望实现后发追赶

HIT 电池技术将是下一代光伏电池确定的趋势，预计未来两年成本将获得大幅下降和转化效率获得提高，HIT 技术产业化渐行渐近。HIT 电池的生产工艺相对简单，只需要 4 大类设备: 分别是制绒清洗设备（投资占比 10%）、非晶硅沉积设备（投资占比 50%）、透明导电薄膜设备（投资占比 25%）和印刷设备（投资占比 15%），非晶硅沉积设备最为关键。

非晶硅沉积设备中，PECVD 为主流，目前捷佳伟创 PECVD 设备有相关样机但未发货到客户处，具体技术离完全落地还有距离，进度仍落后于国内其他厂商。本次定增募投的泛半导体装备产业化项目，经产业化验证后，将形成单层载板式非晶半导体薄膜 CVD 设备生产基地，加快公司 PECVD 布局，有望实现后发追赶。

图 2：非晶硅沉积设备占 HIT 整线投资额的 50%，PECVD 影响整线效率最为关键



数据来源：OFWEEK，东吴证券研究所整理

3. 进军半导体清洗设备，赛道好空间大，容易率先实现国产化

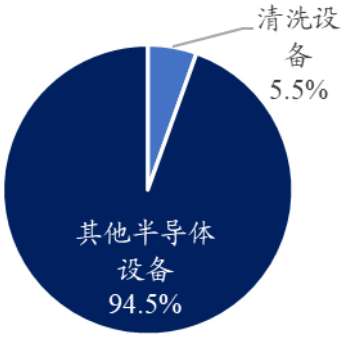
目前清洗设备在半导体设备市场中价值量占比约 5%-6%，较光刻、刻蚀等核心设备价值量较低。但随着晶圆制程工艺的复杂化，清洗机的占比整线的比例未来有望提高至 10%。

同时由于清洗机的技术门槛相对较低，我们认为比较容易率先实现全面国产化。我们预计中国大陆地区每年的湿法清洗设备的空间在 15-20 亿美元，目前除长江存储之外的各家晶圆厂，清洗机的国产化率均在 10%以内，假设到 2023 年清洗机的国产化率可达 40%-50%，预计国产设备的每年的市场空间在 40-70 亿元。

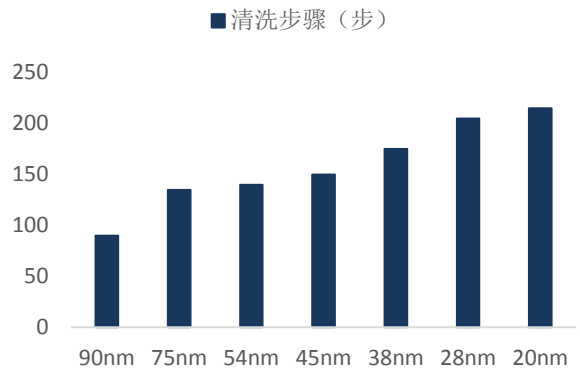
业务延伸或成增长新驱动。参考海外龙头企业应用材料的成长路径，我们发现：专用设备厂商在一个产业内做大后将积累资金进行另一个领域的研发，打开成长空间。例如先导在光伏串焊机和锂电设备领域做大做强后布局 3C 自动化设备和半导体设备、晶盛机电由光伏设备转向半导体领域。我们认为，捷佳伟创的湿法设备在 PERC 电池时代为国内龙头，向与光伏电池片工艺相关的半导体产业链延伸，技术有积淀且未来成长空间广阔。

图 3：2019 年全球清洗设备价值量占比约 5.5%

图 4：随着制程推进，清洗步骤不断增加



数据来源：盛美半导体，东吴证券研究所



数据来源：盛美半导体，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

我们预计 2020-2022 年的净利润分别为 5.5，6.7，7.4 亿，对应当前股价 PE 为 61、50、45 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。

5. 风险提示

新品开发不及预期，下游工艺迭代不及预期。

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**	**7955**	**8382**	**9084**
现金	929	523	400	400
应收账款	860	1306	1413	1536
存货	3342	5760	6173	6718
其他流动资产	423	367	397	431
非流动资产	**458**	**674**	**715**	**743**
长期股权投资	129	129	129	129
固定资产	245	448	486	513
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**	**8630**	**9098**	**9827**
流动负债	**3424**	**4531**	**4421**	**4518**
短期借款	0	0	26	259
应付账款	1059	1584	1698	1847
其他流动负债	2364	2947	2697	2411
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**	**4562**	**4452**	**4549**
少数股东权益	3	3	10	18
归属母公司股东权益	2552	4064	4636	5260
负债和股东权益	**6011**	**8630**	**9098**	**9827**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-254	-1394	25	-48
投资活动现金流	632	23	-72	-74
筹资活动现金流	-333	965	-76	123
现金净增加额	48	-406	-123	0
折旧和摊销	16	36	41	47
资本开支	-152	-67	-72	-74
营运资本变动	253	-1877	-686	-839

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2527**	**3667**	**3967**	**4312**
减:营业成本	1717	2628	2816	3065
营业税金及附加	14	21	23	24
营业费用	179	110	139	151
管理费用	74	210	219	229
财务费用	-15	-22	-13	-4
资产减值损失	-86	-100	-10	0
加:投资净收益	8	0	0	0
其他收益	-225	-199	-19	1
营业利润	**428**	**621**	**774**	**846**
加:营业外净收支	1	5	5	5
利润总额	**429**	**626**	**779**	**851**
减:所得税费用	55	80	99	108
少数股东损益	-7	0	7	7
归属母公司净利润	**382**	**547**	**673**	**736**
EBIT	545	700	771	843
EBITDA	560	736	812	890

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.19	1.70	2.10	2.29
每股净资产(元)	7.98	12.65	14.43	16.38
发行在外股份(百万股)	320	321	321	321
ROIC(%)	21.4%	19.8%	16.1%	14.8%
ROE(%)	15.0%	13.5%	14.5%	14.0%
毛利率(%)	32.1%	28.3%	29.0%	28.9%
销售净利率(%)	15.1%	14.9%	17.0%	17.1%
资产负债率(%)	57.5%	52.9%	48.9%	46.3%
收入增长率(%)	69.3%	45.1%	8.2%	8.7%
净利润增长率(%)	24.7%	43.2%	23.1%	9.3%
P/E	87.14	61.10	49.64	45.41
P/B	13.04	8.22	7.21	6.35
EV/EBITDA	65.55	51.59	46.62	42.65

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