捷佳伟创(300724)

公司研究/点评报告

盈利短期承压，研发高增布局新技术路线

—捷佳伟创 2020 年中报点评

点评报告/机械行业　　2020 年 8 月 28 日

一、事件概述

8 月 26 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 18.93 亿元，同比增长 55.35%；实现归母净利润 2.49 亿元，同比增长 8.11%。

二、分析与判断

➢ 受益光伏扩产周期，2020 年上半年营收快速增长

报告期内，公司实现营业收入 18.93 亿元，同比增长 55.35%。公司营收快速增长，主要系主要系报告期内设备验收确认收入大幅增加所致。2020 年上半年，光伏行业景气上扬，设备投资需求旺盛所致，公司主要产品竞争力强，销售量增加，设备验收收入增加。

➢ 公司在手订单饱满，全年业绩无忧

报告期末，公司合同负债为 26.07 亿，同比增长 49.04%；存货金额为 31.41 亿元，同比增加 9.64%，其中，发出商品的账面价值为 20.68 亿元，同比增加 1.38%，占存货比例达 65.83%。参考公司的结算模式，合同负债和发出商品的快速增长，预示着公司 2020 年全年营业收入大概率同比高增。

➢ 盈利能力短期承压，高研发投入奠定未来业绩增长基础

报告期内，公司综合毛利率为 27.68%，较去年增加-5.89%，主要系 PERC 背钝化设备趋于成熟，毛利率有所下降所致。公司净利率为 13.03%，较去年增长-5.66%，主要系公司处于谨慎考虑，计提和确认大量资产减值损失所致。公司期间费用率为 11.06%，同比下降 1.80%。其中，疫情导致销售和售后人员的销售费用下降，销售费用同比减少 48.54%。同时，为布局下一代新技术路线，公司研发投入大幅增加，研发费用同比增加 20.31%。

➢ HJT 电池发展提速，公司提前卡位 HJT 核心设备

近期，HJT 电池领域频传佳音，多电池厂商布局 HJT 发展，HJT 核心设备领域持续升温。近日，山煤拟成立合资公司开展 10GW HJT 电池产业化中的一期 3GW 项目；东方日升发布发布 5GW 电池组件生产项目可行性研究报告，包括 30 套 PECVD 设备，20 套 PVD 设备。公司与爱康科技 2GW HJT 电池项目合作框架落地，拟为其提供 HJT 整线解决方案。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 36.87/45.19/55.47 亿元，实现归母净利润为 4.71/6.11/7.66 亿元，当前股价对应 PE 为 58.2/44.8/35.8 倍。我们认为，随着异质结电池量产时点的逐步临近，公司作为提前卡位异质结核心设备的龙头厂商，有望在异质结的扩张周期中受益。考虑到当前估值水平，维持 “谨慎推荐”评级。

四、风险提示

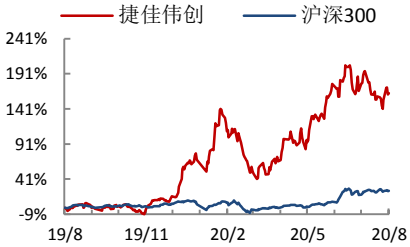
下游需求低于预期；行业竞争加剧导致价格下滑；HJT 进度低于预期。

谨慎推荐　维持评级

当前价格：　85.65

交易数据	2020-8-27
近 12 个月最高/最低(元)	97.2/29.73
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）	2.75
流通市值（亿元）	1.46

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：李锋

执业证号：　S0100511010001

电话：　010-85127632

邮箱：　lifengyjs@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

【捷佳伟创 公司深度】光伏设备龙头，乘新型高效电池之东风

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	3,687	4,519	5,547
增长率（%）	69.3%	45.9%	22.6%	22.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	382	471	611	766
增长率（%）	24.7%	23.2%	29.9%	25.3%
每股收益（元）	1.19	1.47	1.91	2.39
PE（现价）	72.0	58.2	44.8	35.8
PB	10.7	9.1	7.5	6.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	3,687	4,519	5,547
营业成本	1,717	2,535	3,116	3,834
营业税金及附加	14	22	27	33
销售费用	179	295	362	444
管理费用	73	111	136	166
研发费用	123	147	158	166
EBIT	422	577	721	903
财务费用	(15)	0	0	0
资产减值损失	(35)	45	28	33
投资收益	8	7	7	7
营业利润	428	539	700	877
营业外收支	1	39	0	0
利润总额	429	539	700	877
所得税	55	68	89	111
净利润	374	471	611	766
归属于母公司净利润	382	471	611	766
EBITDA	440	594	738	920

资产负债表（百万元）				
货币资金	929	1102	2158	2026
应收账款及票据	824	1180	1446	1775
预付款项	87	165	203	249
存货	3342	4827	5213	7142
其他流动资产	141	141	141	141
流动资产合计	5448	7550	9305	11492
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	8095	9840	12016
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1059	1521	1869	2301
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3424	5038	6171	7582
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	5069	6203	7613
股本	320	320	320	320
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	2556	3026	3638	4404
负债和股东权益合计	6011	8095	9840	12016

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	69.3%	45.9%	22.6%	22.7%
EBIT 增长率	21.8%	36.7%	25.0%	25.2%
净利润增长率	24.7%	23.2%	29.9%	25.3%
盈利能力				
毛利率	32.1%	31.2%	31.1%	30.9%
净利润率	15.1%	12.8%	13.5%	13.8%
总资产收益率 ROA	6.4%	5.8%	6.2%	6.4%
净资产收益率 ROE	15.0%	15.6%	16.8%	17.4%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5
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	1.5	1.9	2.4
每股净资产	8.0	9.4	11.4	13.8
每股经营现金流	(1.0)	0.5	3.3	(0.4)
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	72.0	58.2	44.8	35.8
PB	10.7	9.1	7.5	6.2
EV/EBITDA	(1.2)	(1.1)	(2.1)	(1.6)
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	471	611	766
折旧和摊销	53	62	45	50
营运资金变动	(704)	(359)	407	(941)
经营活动现金流	(306)	166	1,056	(132)
资本开支	118	(7)	0	0
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	632	7	0	0
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)	174	1,056	(132)

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

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

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。