

捷佳伟创 (300724)
/ 机械设备

证券研究报告/公司点评

2022 年 8 月 12 日

评级: 买入(维持)

市场价格: 140.53

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@r.qlzq.com.cn

分析师: 王可

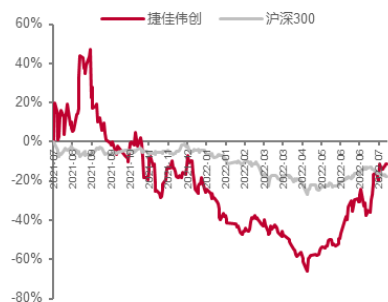
执业证书编号: S0740519080001

Email: wangke@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	348.25
流通股本(百万股)	261.52
市价(元)	140.53
市值(百万元)	48939.62
流通市值(百万元)	36751.77

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,044	5,047	6,405	7,501	8,572
增长率 yoy%	60%	25%	27%	17%	14%
净利润(百万元)	523	717	929	1,200	1,460
增长率 yoy%	37%	37%	30%	29%	22%
每股收益(元)	1.50	2.06	2.67	3.45	4.19
每股现金流量	0.96	3.88	12.09	4.26	5.34
净资产收益率	17.23%	11.56%	13.13%	14.60%	15.17%
P/E	93.6	68.2	52.7	40.8	33.5
P/B	16.1	7.9	6.9	6.0	5.1

备注: 股价取自 2022 年 8 月 11 日

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2022 年半年报, 2022H1 实现营收 26.79 亿元, 同比+2.13%, 实现归母净利润 5.08 亿元, 同比+10.91%。

■ **2022H1: 经营业绩符合预期, 盈利能力稳定发展。**

(1) **成长性分析:** 2022H1 公司实现营收 26.79 亿元, 同比+2.13%, 实现归母净利润 5.08 亿元, 同比+10.91%, 主要系 2022H1 设备验收确认收入增加所致。2022H1 公司合同负债为 37.3 亿元, 环比+11.3%, 显示公司在手订单情况较好, 有望为业绩增长提供支撑。

(2) **盈利能力分析:** 2022H1 公司毛利率为 25.5%, 同比-0.5pct, 净利率 18.9%, 同比+1.6pct。公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 2.09%、7.02%、-4.19%、5.31%, 同比+0.95pct、+0.18pct、-4.15pct、+0.16pct。2022H1 期间费用中, 销售费用为 0.56 亿元, 同比+86.89%, 主要系销售规模增加, 销售及售后人员的销售费用上升, 以及计提销售佣金及销售人员绩效所致。

(3) **营运能力及经营现金流分析:** 2022H1 公司应收账款周转天数为 90.01 天, 同比增长 6.36 天。2022H1 公司经营性现金流量净额为 8.95 亿元, 同比增长 63.76%, 主要原因系本期购买商品接受劳务主要以票据支付结算, 支付的现金减少所致。

(4) **不断进行技术与产品创新:** 2022H1 公司研发费用为 1.42 亿元, 同比+5.34%, 环比+125.40%。同时, 公司不断进行技术和产品创新, 截至 2022 年 6 月 30 日, 公司已取得专利 487 项, 其中发明专利 46 项。

■ **股东减持影响有限, 有望继续中标 PE-Poly 设备订单。**

减持情况及分析: 2022 年 8 月 10 日, 控股股东、实际控制人的一致行动人蒋婉同、恒兴伟业、弘兴远业、鼎兴伟业合计拟减持不超过总股本 4.56%。实控人蒋婉同以及恒兴伟业、弘兴远业、鼎兴伟业由于股东自身需求原因减持股份, 此次减持符合预期。我们预计此次减持影响有限。

有望持续中标 PE-Poly 设备订单。 目前公司的 PE-Poly 设备相继中标头部客户订单, 包括润阳、晶澳等, 标志着公司产品与服务获得了充分认可, 后续公司有望继续中标光伏头部客户的订单, 不断巩固 TOPCon 设备龙头地位。

■ **维持“买入”评级。** 我们认为公司中报业绩符合预期, 股东减持影响有限。预计 2022-2024 年公司归母净利润为 9.29 亿元、12.00 亿元、14.60 亿元, 对应的 PE 分别为 53/41/34 倍。基于公司对 TOPCon 布局以及在 PE-Poly 设备上具有的领先优势, 公司有望充分受益 TOPCon 电池的产业化进程, 我们维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 光伏政策变动风险、扩产不及预期、市场竞争逐渐加剧的风险。

图表 1：捷佳伟创盈利预测模型

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,991	8,234	9,731	11,540	营业收入	5,047	6,405	7,501	8,572
应收票据	1,473	1,758	2,315	2,500	营业成本	3,806	4,759	5,499	6,199
应收账款	1,324	1,680	1,967	2,248	税金及附加	21	27	53	69
预付账款	109	136	157	177	销售费用	71	77	106	121
存货	4,033	5,133	4,853	4,255	管理费用	102	115	150	171
合同资产	446	270	396	565	研发费用	238	288	353	386
其他流动资产	723	531	690	897	财务费用	-7	2	0	6
流动资产合计	11,652	17,471	19,713	21,617	信用减值损失	-63	-55	-57	-47
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-64	-43	-30	-30
长期股权投资	77	77	77	77	公允价值变动收益	2	1	1	1
固定资产	330	315	302	291	投资收益	-13	29	30	32
在建工程	47	27	7	7	其他收益	139	7	102	109
无形资产	155	188	230	287	营业利润	817	1,075	1,387	1,685
其他非流动资产	522	525	529	532	营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	1,131	1,133	1,146	1,194	营业外支出	4	4	4	4
资产合计	12,783	18,604	20,859	22,811	利润总额	816	1,074	1,386	1,684
短期借款	13	97	226	335	所得税	102	134	171	206
应付票据	365	946	1,062	1,108	净利润	714	940	1,215	1,478
应付账款	1,885	2,108	2,577	2,908	少数股东损益	-4	11	15	18
预收款项	0	2,996	2,510	1,720	归属母公司净利润	718	929	1,200	1,460
合同负债	3,749	4,757	5,571	6,366	NOPLAT	708	942	1,215	1,483
其他应付款	203	203	203	203	EPS（按最新股本摊薄）	2.06	2.67	3.45	4.19
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	主要财务比率				
其他流动负债	320	379	447	500	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动负债合计	6,538	11,488	12,598	13,142	成长能力				
长期借款	0	0	0	0	营业收入增长率	24.8%	26.9%	17.1%	14.3%
应付债券	0	0	0	0	EBIT增长率	27.4%	32.9%	28.8%	21.9%
其他非流动负债	41	41	41	41	归母公司净利润增长率	37.2%	29.5%	29.2%	21.7%
非流动负债合计	41	41	41	41	获利能力				
负债合计	6,579	11,530	12,639	13,183	毛利率	24.6%	25.7%	26.7%	27.7%
归属母公司所有者权益	6,202	7,062	8,193	9,583	净利率	14.1%	14.7%	16.2%	17.2%
少数股东权益	1	12	27	45	ROE	11.6%	13.1%	14.6%	15.2%
所有者权益合计	6,204	7,075	8,220	9,628	ROIC	14.7%	16.6%	17.9%	18.2%
负债和股东权益	12,783	18,604	20,859	22,811	偿债能力				
现金流量表					资产负债率	51.5%	62.0%	60.6%	57.8%
单位:百万元					债务权益比	0.9%	2.0%	3.3%	3.9%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	流动比率	1.8	1.5	1.6	1.6
经营活动现金流	1,349	4,209	1,483	1,861	速动比率	1.2	1.1	1.2	1.3
现金收益	747	993	1,268	1,540	营运能力				
存货影响	-210	-1,100	280	597	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
经营性应收影响	-277	-625	-835	-456	应收账款周转天数	83	84	88	89
经营性应付影响	137	3,800	98	-414	应付账款周转天数	155	151	153	159
其他影响	952	1,140	672	593	存货周转天数	372	347	327	264
投资活动现金流	-571	22	-45	-86	每股指标（元）				
资本支出	-253	-50	-62	-103	每股收益	2.06	2.67	3.45	4.19
股权投资	8	0	0	0	每股经营现金流	3.87	12.09	4.26	5.34
其他长期资产变化	-326	72	17	17	每股净资产	17.81	20.28	23.53	27.52
融资活动现金流	2,241	12	60	34	估值比率				
借款增加	-178	83	129	109	P/E	68	53	41	34
股利及利息支付	-81	-83	-85	-88	P/B	8	7	6	5
股东融资	2,521	0	0	0	EV/EBITDA	67	51	40	33
其他影响	-21	12	16	13					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。