

➤ **事件:** 2024 年 4 月 18 日, 捷佳伟创发布 2023 年年报显示营业收入 87.33 亿元, 比去年同期增长 45.43%; 归属于母公司所有者的净利润 16.34 亿元, 同比增长 56.04%; 经营活动产生的现金流量净额为 35.17 亿元, 同比增长 142.36%; 销售毛利率为 28.95%, 同比提升 3.51pct, 主要是因为公司产品盈利能力增强。截止 2023 年 9 月底, 公司在手订单金额为 426.61 亿元。

➤ **“碳中和”气候目标下, 光伏产业未来仍具备广阔发展空间。** 2023 年全球光伏新增装机超 390GW, 国内光伏新增装机量 216.88GW, 同比增长 148.12%; 根据中国光伏行业协会预测, 2024 年全球光伏新增装机约为 390-430GW, 国内光伏新增装机约为 190-220GW。国际可再生能源机构 (IRENA) 提出的 1.5℃ 情景要求 2030 年可再生能源装机达到 11000GW 以上, 其中光伏和风力发电约占新增可再生能源发电能力的 90%。在光伏发电成本持续下降和全球能源体系加快向低碳化转型等有利因素的推动下, 光伏未来几年有望迎来持续性的高速发展。

➤ **多技术路线整线解决方案设备供应商, 积极打造技术平台型企业。** 公司全面布局 TOPCon、HJT、XBC、钙钛矿及钙钛矿叠层等高效、超高效光伏电池技术路线, 目前已成为 TOPCon 主流技术路线的主要设备供应商, 同时也是唯一一家具备光伏多技术路线整线解决方案的设备供应商; 同时公司顺应产品技术发展路径向半导体设备和锂电真空专用设备领域延伸并取得突破。根据中国电子专用设备工业协会统计, 公司主营产品销售收入、利税连续六年位列中国电子专用设备行业前十名单位。

➤ **研发投入持续增长, 高产能、低功耗、智能化是未来光伏设备发展方向。** 2023 年公司研发投入 4.67 亿元, 同比增长 63.46%, 高研发投入使得公司产品不断精进并保持行业领先, 如 TOPCon 领域的制绒 Plus 系列设备、HJT 领域的大产能射频板式 PECVD、钙钛矿领域的大尺寸钙钛矿及叠层设备、半导体领域 4-12 吋槽式及单晶圆刻蚀清洗湿法工艺设备、锂电真空专用设备等均取得市场认可。未来光伏设备发展主要呈现三个特征: 1) 总体向高产能、低功耗方向发展, 占地面积小、高产能、低功耗、高性能制造设备已成为行业发展趋势; 2) 提高单机智能化水平、增加批次装片量, 以提高单机生产效率和产能、降低使用成本和维护成本已成为光伏设备发展趋势; 3) 设备研发与新工艺结合更加紧密, 光伏设备制造由单一产品向多元化、按照客户需求提供定制化、智能化装备线转变。

➤ **投资建议:** 预计公司 2024-2026 年实现营收 187.19/246.13/334.98 亿元, 归母净利 30.64/40.46/55.34 亿元, 同比增 87.6%/32.1%/36.8%, 当前股价对应 PE 分别为 7/5/4 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 光伏新增装机不及预期、市场需求下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,733	18,719	24,613	33,498
增长率 (%)	45.4	114.3	31.5	36.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,634	3,064	4,046	5,534
增长率 (%)	56.0	87.6	32.1	36.8
每股收益 (元)	4.69	8.80	11.62	15.89
PE	13	7	5	4
PB	2.3	1.8	1.3	1.0

资料来源: iFinD, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 18 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
58.80 元

分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 占豪

执业证书: S0100522090007

邮箱: zhanhao@mszq.com

相关研究

- 捷佳伟创 (300724.SZ) 2023 年半年报点评: 业绩维持高增长, 同时积极布局新技术-2023/08/29
- 捷佳伟创 (300724.SZ) 公司事件点评: 获头部客户订单, TOPCon 设备大有可为-2022/07/23
- 捷佳伟创 (300724.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 全年业绩符合预期, 2022 Q1 盈利能力改善-2022/05/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,733	18,719	24,613	33,498
营业成本	6,205	13,826	18,159	24,609
营业税金及附加	92	150	197	268
销售费用	230	300	418	569
管理费用	181	281	394	569
研发费用	467	899	1,206	1,675
EBIT	1,607	3,512	4,584	6,332
财务费用	-187	-99	-108	-152
资产减值损失	-342	-227	-224	-371
投资收益	37	75	98	134
营业利润	1,842	3,459	4,568	6,247
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	1,848	3,459	4,568	6,247
所得税	209	392	517	707
净利润	1,639	3,067	4,050	5,540
归属于母公司净利润	1,634	3,064	4,046	5,534
EBITDA	1,696	3,615	4,716	6,488

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,230	5,997	9,598	14,566
应收账款及票据	5,065	10,493	13,817	18,860
预付款项	381	801	1,052	1,425
存货	21,282	18,713	24,651	33,341
其他流动资产	4,917	6,083	6,597	7,623
流动资产合计	36,876	42,086	55,714	75,815
长期股权投资	80	80	80	80
固定资产	882	904	907	905
无形资产	154	162	164	169
非流动资产合计	2,258	2,501	2,614	2,629
资产合计	39,134	44,587	58,329	78,444
短期借款	51	51	51	51
应付账款及票据	10,692	14,015	18,407	24,947
其他流动负债	19,270	18,441	23,946	32,255
流动负债合计	30,012	32,507	42,404	57,252
长期借款	261	261	261	261
其他长期负债	109	110	108	105
非流动负债合计	370	371	369	366
负债合计	30,382	32,878	42,773	57,619
股本	348	348	348	348
少数股东权益	12	15	19	25
股东权益合计	8,751	11,709	15,555	20,826
负债和股东权益合计	39,134	44,587	58,329	78,444

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.43	114.34	31.48	36.10
EBIT 增长率	75.16	118.49	30.54	38.12
净利润增长率	56.04	87.57	32.06	36.77
盈利能力 (%)				
毛利率	28.95	26.14	26.22	26.54
净利率	18.70	16.37	16.44	16.52
总资产收益率 ROA	4.17	6.87	6.94	7.05
净资产收益率 ROE	18.69	26.20	26.04	26.60
偿债能力				
流动比率	1.23	1.29	1.31	1.32
速动比率	0.40	0.57	0.60	0.63
现金比率	0.17	0.18	0.23	0.25
资产负债率 (%)	77.64	73.74	73.33	73.45
经营效率				
应收账款周转天数	121.96	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	1,251.83	500.00	500.00	500.00
总资产周转率	0.30	0.45	0.48	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	4.69	8.80	11.62	15.89
每股净资产	25.10	33.59	44.62	59.74
每股经营现金流	10.10	3.33	11.13	15.20
每股股利	1.20	0.59	0.77	1.06
估值分析				
PE	13	7	5	4
PB	2.3	1.8	1.3	1.0
EV/EBITDA	9.22	4.33	3.32	2.41
股息收益率 (%)	2.04	1.00	1.31	1.80

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,639	3,067	4,050	5,540
折旧和摊销	89	103	132	156
营运资金变动	1,560	-2,453	-790	-1,068
经营活动现金流	3,517	1,160	3,875	5,291
资本开支	-310	-327	-225	-148
投资	-2,134	0	0	0
投资活动现金流	-2,385	-252	40	-14
股权募资	0	-1	0	0
债务募资	30	0	-75	0
筹资活动现金流	-126	-141	-314	-309
现金净流量	1,022	767	3,601	4,968

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026