

捷佳伟创 (300724)

2024 年半年报点评: 业绩符合预期, 逐步完善专用设备平台化布局

增持 (维持)

2024 年 08 月 22 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6005	8733	14144	18257	19402
同比 (%)	18.98	45.43	61.96	29.08	6.27
归母净利润 (百万元)	1047	1634	2618	3531	3991
同比 (%)	45.93	56.04	60.28	34.87	13.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.01	4.69	7.52	10.14	11.46
P/E (现价&最新摊薄)	15.18	9.73	6.07	4.50	3.98

投资要点

- **业绩持续高增, 符合预期:** 2024 上半年公司实现营业收入 66.2 亿元, 同比+62.2%, 其中工艺设备收入 54 亿元, 同比+69.79%, 占比 82%, 自动化配套设备收入 8.76 亿元, 同比+38.72%, 占比 13.2%; 归母净利润 12.26 亿元, 同比+63.2%, 略低于业绩预告中枢; 扣非归母净利润 11.79 亿元, 同比+71.48%, 略低于业绩预告中枢。Q2 单季公司营收 40.4 亿元, 同比+88%, 环比+56.8%; 归母净利润 6.48 亿元, 同比+56%, 环比+12%; 扣非归母净利润 6.28 亿元, 同比+61%, 环比+14%。
- **盈利能力保持稳定, 工艺设备毛利率达 31%:** 2024 上半年公司毛利率为 31.6%, 同比+5.17pct, 其中工艺设备毛利率为 31%, 同比+5pct, 自动化配套设备毛利率为 27.7%, 同比+6.34pct; 销售净利率为 18.5%, 同比+0.11pct; 期间费用率为 6.85%, 同比+0.93pct, 其中销售费用率为 2.2%, 同比+0.48pct, 管理费用率为 1.3%, 同比-0.16pct, 财务费用率为-1.1%, 同比+1.5pct, 研发费用率为 4.4%, 同比-0.89pct。Q2 单季毛利率为 30.78%, 同比+1.03pct, 环比-2.16pct; 销售净利率为 16%, 同比-3.3pct, 环比-6.49pct。
- **存货&合同负债高增, 经营现金流有所下降:** 截至 2024Q2 公司合同负债 184.52 亿元, 同比+56%; 存货为 216.37 亿元, 同比+74%, 其中发出商品占存货的比重为 91.02%; 2024H1 经营活动净现金流为 1.96 亿元, 同比-90.8%, 主要系上年同期行业扩产导致合同负债增多所致。
- **光伏设备: 实现 TOPCon、HJT、钙钛矿及钙钛矿叠层路线全覆盖:** (1) TOPCon 路线: 公司行业的产线升级改造、新建产能需求以及海外扩产仍以 TOPCon 技术为主, 继续保持领先的市场份额; (2) HJT 路线: 公司常州中试线上的 HJT 电池片平均转换效率达到 25.6%, 并且公司的大腔室射频双面微晶技术全面量产; (3) 钙钛矿及钙钛矿叠层路线: 公司的大规格涂布设备以及大尺寸闪蒸炉 (VCD) 顺利出货给下游客户。
- **拓展半导体&锂电领域, 逐步完善专用设备平台化布局:** (1) 半导体设备: 湿法刻蚀清洗设备具备国产替代能力: 子公司创微电子中标碳化硅整线湿法设备订单, 标志着公司 6/8 吋槽式及单片全自动湿法刻蚀清洗设备已经覆盖了碳化硅器件刻蚀清洗全段工艺, 具备替代进口设备的能力; 公司半导体湿法设备积极开拓欧亚市场不断取得订单。(2) 锂电真空专用设备: 双面卷绕铜箔溅射镀膜设备成功下线: 公司自主研发的双面卷绕铜箔溅射镀膜设备成功下线, 8 月成功向客户交付一步法复合集流体真空卷绕铝箔镀膜设备。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司在手订单充足, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润为 26.2/35.3/39.9 亿元, 对应 PE 为 6/5/4 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.65
一年最低/最高价	44.56/91.21
市净率(倍)	1.66
流通 A 股市值(百万元)	12,514.40
总市值(百万元)	15,894.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.47
资产负债率(% LF)	75.36
总股本(百万股)	348.18
流通 A 股(百万股)	274.14

相关研究

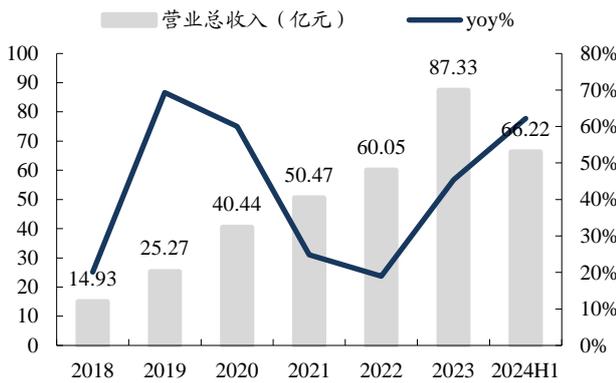
- 《捷佳伟创(300724): 2023 年报点评: 业绩持续高增, 逐步完善专用设备平台化布局》
2024-04-23
- 《捷佳伟创(300724): 2023 三季报点评: 业绩持续高增, 多方位布局助力高增长》
2023-10-26

1. 业绩持续高增，符合预期

2024 上半年公司实现营业收入 66.2 亿元，同比+62.2%，其中工艺设备收入 54 亿元，同比+69.79%，占比 82%，自动化配套设备收入 8.76 亿元，同比+38.72%，占比 13.2%；归母净利润 12.26 亿元，同比+63.2%，略低于业绩预告中枢；扣非归母净利润 11.79 亿元，同比+71.48%，略低于业绩预告中枢。

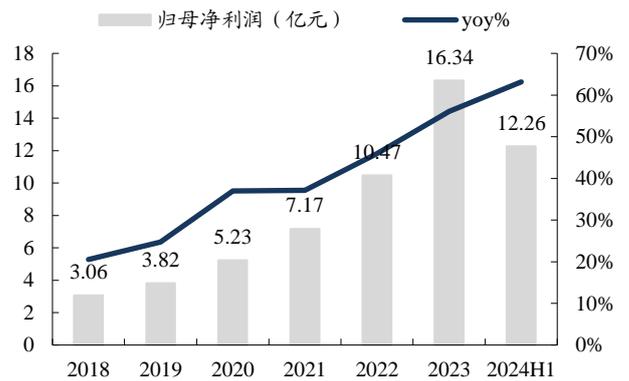
Q2 单季公司营收 40.4 亿元，同比+88%，环比+56.8%；归母净利润 6.48 亿元，同比+56%，环比+12%；扣非归母净利润 6.28 亿元，同比+61%，环比+14%。

图1：2024H1 营收 66.2 亿元，同比+62.2%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024H1 归母净利润 12.26 亿元，同比+63.2%



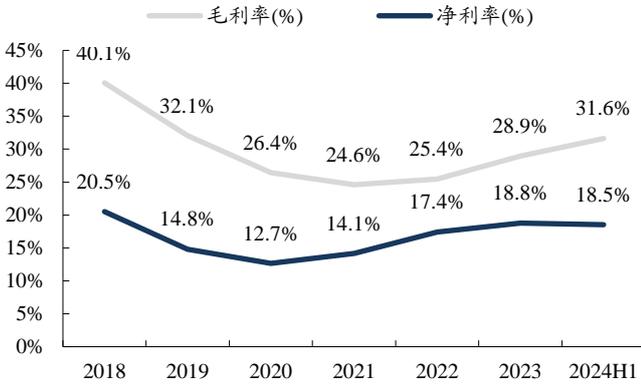
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力保持稳定，工艺设备毛利率达 31%

2024 上半年公司毛利率为 31.6%，同比+5.17pct，其中工艺设备毛利率为 31%，同比+5pct，自动化配套设备毛利率为 27.7%，同比+6.34pct；销售净利率为 18.5%，同比+0.11pct；期间费用率为 6.85%，同比+0.93pct，其中销售费用率为 2.2%，同比+0.48pct，管理费用率为 1.3%，同比-0.16pct，财务费用率为-1.1%，同比+1.5pct，研发费用率为 4.4%，同比-0.89pct。

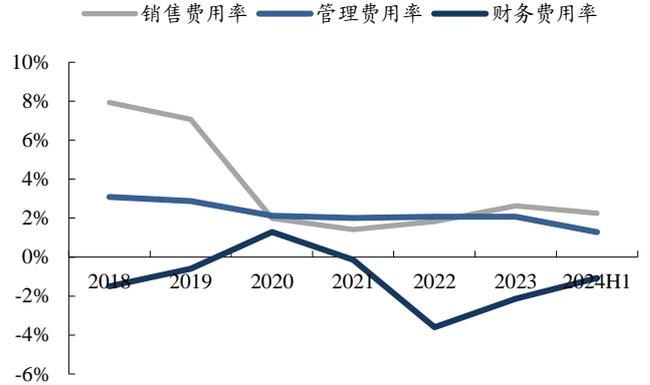
Q2 单季毛利率为 30.78%，同比+1.03pct，环比-2.16pct；销售净利率为 16%，同比-3.3pct，环比-6.49pct。

图3: 2024H1 毛利率为 31.6%，净利率为 18.5%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 期间费用率为 6.85%，同比+0.93pct

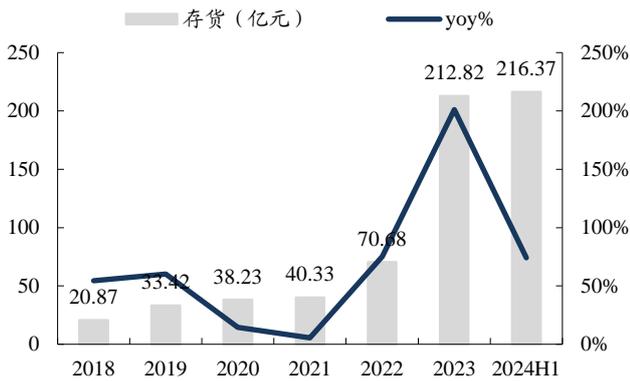


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债高增，经营现金流有所下降

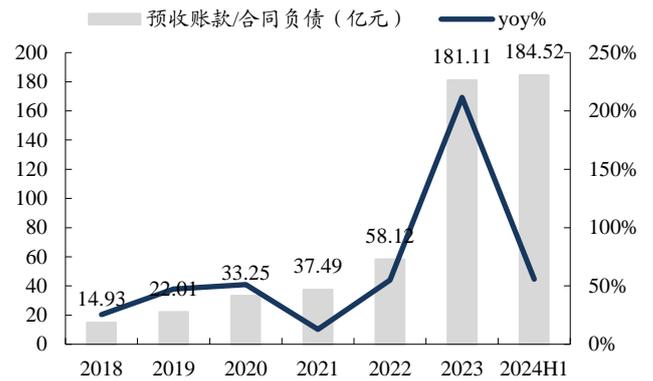
截至 2024Q2 公司合同负债 184.52 亿元，同比+56%；存货为 216.37 亿元，同比+74%，其中发出商品占存货的比重为 91.02%；2024H1 经营活动净现金流为 1.96 亿元，同比-90.8%，主要系上年同期行业扩产导致合同负债增多所致。

图5: 2024H1 存货为 216.37 亿元，同比+74%



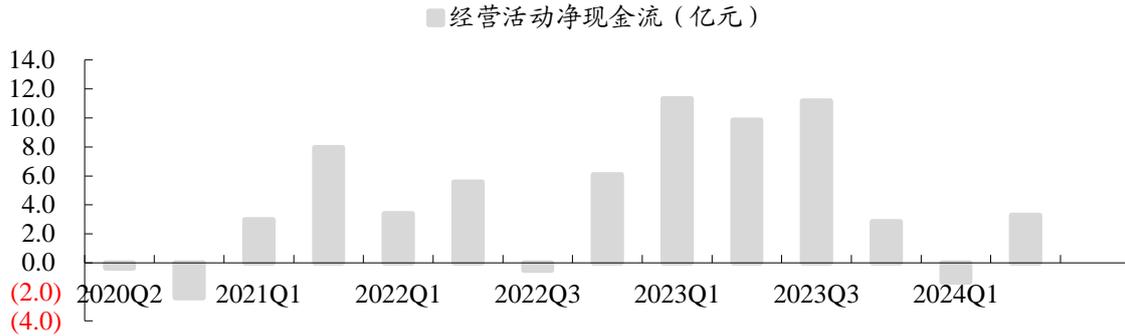
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2024H1 合同负债 184.52 亿元，同比+56%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2024H1 经营活动净现金流为 1.96 亿元，同比-90.8%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 光伏设备: 实现 TOPCon、HJT、钙钛矿及钙钛矿叠层路线全覆盖

(1) TOPCon 路线: 公司行业的产线升级改造、新建产能需求以及海外扩产仍以 TOPCon 技术为主, 继续保持领先的市场份额; (2) HJT 路线: 公司常州中试线上的 HJT 电池片平均转换效率达到 25.6%, 并且公司的大腔室射频双面微晶技术全面量产; (3) 钙钛矿及钙钛矿叠层路线: 公司的大规格涂布设备以及大尺寸闪蒸炉 (VCD) 顺利出货给下游客户。

5. 拓展半导体&锂电领域, 逐步完善专用设备平台化布局

(1) 半导体设备: 湿法刻蚀清洗设备具备国产替代能力: 子公司创微微电子中标碳化硅整线湿法设备订单, 标志着公司 6/8 吋槽式及单片全自动湿法刻蚀清洗设备已经覆盖了碳化硅器件刻蚀清洗全段工艺, 具备替代进口设备的能力; 公司半导体湿法设备积极开拓欧亚市场不断取得订单。(2) 锂电真空专用设备: 双面卷绕铜箔溅射镀膜设备成功下线: 公司自主研发的双面卷绕铜箔溅射镀膜设备成功下线, 8 月成功向客户交付一步法复合集流体真空卷绕铝箔镀膜设备。

6. 盈利预测与投资评级

考虑到公司在手订单充足, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润为 26.2/35.3/39.9 亿元, 对应 PE 为 6/5/4 倍, 维持“增持”评级。

7. 风险提示

下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

捷佳伟创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36,876	47,920	62,156	68,355	营业总收入	8,733	14,144	18,257	19,402
货币资金及交易性金融资产	6,736	27,733	37,195	42,541	营业成本(含金融类)	6,205	10,448	13,372	14,031
经营性应收款项	5,510	12,058	15,193	15,650	税金及附加	92	64	82	78
存货	21,282	4,294	5,495	5,766	销售费用	230	198	237	233
合同资产	765	1,242	1,602	1,703	管理费用	181	226	292	310
其他流动资产	2,582	2,593	2,671	2,695	研发费用	467	566	694	679
非流动资产	2,258	2,474	2,523	2,505	财务费用	(187)	12	14	14
长期股权投资	80	82	86	92	加:其他收益	442	283	365	388
固定资产及使用权资产	930	1,088	1,130	1,132	投资净收益	37	28	37	39
在建工程	30	90	95	73	公允价值变动	32	0	0	0
无形资产	154	152	149	146	减值损失	(414)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	1,842	2,942	3,968	4,484
其他非流动资产	1,051	1,051	1,051	1,051	营业外净收支	6	0	0	0
资产总计	39,134	50,394	64,678	70,860	利润总额	1,848	2,942	3,968	4,484
流动负债	30,012	38,655	49,408	51,598	减:所得税	209	324	436	493
短期借款及一年内到期的非流动负债	126	115	95	95	净利润	1,639	2,618	3,531	3,991
经营性应付款项	10,692	6,374	8,320	8,519	减:少数股东损益	6	0	0	0
合同负债	18,111	30,493	39,027	40,952	归属母公司净利润	1,634	2,618	3,531	3,991
其他流动负债	1,084	1,673	1,966	2,033	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.69	7.52	10.14	11.46
非流动负债	370	370	370	370	EBIT	1,607	2,643	3,580	4,071
长期借款	261	261	261	261	EBITDA	1,696	2,783	3,741	4,249
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.95	26.13	26.76	27.68
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	18.70	18.51	19.34	20.57
其他非流动负债	100	100	100	100	收入增长率(%)	45.43	61.96	29.08	6.27
负债合计	30,382	39,024	49,777	51,968	归母净利润增长率(%)	56.04	60.28	34.87	13.00
归属母公司股东权益	8,739	11,358	14,889	18,880					
少数股东权益	12	12	12	12					
所有者权益合计	8,751	11,370	14,901	18,892					
负债和股东权益	39,134	50,394	64,678	70,860					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,517	21,337	9,655	5,468	每股净资产(元)	25.10	32.62	42.76	54.22
投资活动现金流	(2,385)	(429)	(273)	(222)	最新发行在外股份(百万股)	348	348	348	348
筹资活动现金流	(126)	(11)	(20)	0	ROIC(%)	17.11	22.51	23.58	20.99
现金净增加额	1,022	20,897	9,362	5,246	ROE-摊薄(%)	18.69	23.05	23.72	21.14
折旧和摊销	89	141	161	178	资产负债率(%)	77.64	77.44	76.96	73.34
资本开支	(310)	(355)	(205)	(155)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.73	6.07	4.50	3.98
营运资本变动	1,560	18,606	5,999	1,338	P/B(现价)	1.82	1.40	1.07	0.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>