

捷佳伟创(300724.SZ)

季度收入规模新高，多方位构建新的成长曲线

推荐（维持）

股价：44.17元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.chinasc.com.cn
大股东/持股	余仲/8.43%
实际控制人	余仲,左国军,梁美珍
总股本(百万股)	348
流通A股(百万股)	274
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	154
流通A股市值(亿元)	121
每股净资产(元)	27.47
资产负债率(%)	75.4

行情走势图



证券分析师

皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 PIXIU809@pingan.com.cn
苏可	投资咨询资格编号 S1060524050002 suke904@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2024 年半年报，实现营收 66.22 亿元，同比增长 62.19%，归母净利润 12.26 亿元，同比增长 63.15%，扣非后净利润 11.79 亿元，同比增长 71.48%。2024Q2，公司实现营收 40.44 亿元，同比增长 87.90%，归母净利润 6.48 亿元，同比增长 56.04%。公司拟回购 3000 万元-6000 万元公司股份，回购价格不超过 65 元/股，将全部用于注销并减少注册资本。

平安观点：

- **业绩大幅增长，二季度收入规模创新高。**公司二季度收入规模 40.44 亿元，同比和环比均实现较快增长，表明公司当前主打产品 TOPCon 电池设备在客户端的验收进程顺利。二季度综合毛利率 30.78%，同比小幅增长，费用率 5.8%，同比基本持平，环比呈现较明显的下降；二季度资产、信用减值损失合计 3.14 亿元，同比/环比分别增加 1.93/2.68 亿元，对当期业绩形成拖累，一定程度受下游电池组件企业经营情况大幅承压影响。尽管光伏行业周期下行，公司上半年仍实现较好的业绩表现。
- **后续业绩仍具支撑，新增订单可能承压。**截至二季度末公司存货规模 216.4 亿元，2022 年以来首次出现存货规模的环比下滑；考虑公司客户质量较高，主要客户为下游电池组件龙头，随着 TOPCon 设备的逐步验收，公司后续业绩仍具较好支撑。截至二季度末公司合同负债规模 184.5 亿元，环比增加 2.5 亿元，预计公司二季度新增订单规模环比正增长。过去两年，TOPCon 快速成为光伏电池主流技术路线并实现大规模产能扩张，2024 年光伏行业仍存在一定的 TOPCon 新建产线以及 PERC 产线改造成 TOPCon 产线的需求，展望未来，考虑 TOPCon 电池当前的供需形势，预计 TOPCon 产能扩张速度将明显下滑，公司后续新增订单可能承压。
- **多方位实现突破，逐步构建新的成长曲线。**2024 年上半年，公司在 TOPCon 以外的多个业务和技术领域实现积极进展或破局。根据公司公

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,005	8,733	16,254	15,783	11,277
YOY(%)	19.0	45.4	86.1	-2.9	-28.6
净利润(百万元)	1,047	1,634	2,762	2,415	1,729
YOY(%)	45.9	56.0	69.1	-12.5	-28.4
毛利率(%)	25.4	28.9	30.5	28.5	25.5
净利率(%)	17.4	18.7	17.0	15.3	15.3
ROE(%)	14.5	18.7	24.8	18.3	11.8
EPS(摊薄/元)	3.01	4.69	7.93	6.94	4.97
P/E(倍)	14.7	9.4	5.6	6.4	8.9
P/B(倍)	2.1	1.8	1.4	1.2	1.0

告，光伏异质结方面，公司常州中试线上的 HJT 电池片平均转换效率达到 25.6% (ISFH 标准)，大腔室射频双面微晶技术全面量产；钙钛矿方面，大规模涂布设备以及大尺寸闪蒸炉 (VCD) 顺利出货给下游客户。在半导体装备领域，成功获得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。在锂电新能源装备领域，公司自主研发的双面卷绕铜箔溅射镀膜设备成功下线，并且在 2024 年 8 月向客户成功交付了一步法复合集流体真空卷绕铝箔镀膜设备。

- **投资建议。**考虑当前的光伏产业环境和资本开支情况，调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 27.62、24.15、17.29 亿元 (原预测值为 30.49、36.68、33.76 亿元)，EPS 分别为 7.93、6.94、4.97 元，动态 PE 为 5.6、6.4、8.9 倍。公司作为光伏电池设备平台型企业，技术实力突出，着力推进低成本 TOPCon 设备新品、双面 poly、边缘钝化等新技术导入和应用，多元布局 BC、HJT、钙钛矿及叠层技术，在半导体和在锂电真空设备领域发展势头强劲，有望穿越本轮光伏周期并实现发展壮大，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**(1) 存货减值和坏账风险；(2) 光伏新型电池、半导体等新兴业务发展不及预期风险；(3) 竞争加剧和盈利水平不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36876	36754	38236	32022
现金	5230	8210	9956	10831
应收票据及应收账款	5894	5789	5621	4016
其他应收款	168	160	155	111
预付账款	381	625	607	434
存货	21282	18570	18551	13810
其他流动资产	3921	3400	3345	2820
非流动资产	2258	2495	2561	2769
长期投资	80	85	89	94
固定资产	930	966	1095	1195
无形资产	154	147	139	131
其他非流动资产	1093	1298	1238	1348
资产总计	39134	39249	40797	34791
流动负债	30012	27788	27306	19854
短期借款	51	0	0	0
应付票据及应付账款	10692	10523	10512	7826
其他流动负债	19270	17265	16793	12028
非流动负债	370	326	272	225
长期借款	270	226	172	125
其他非流动负债	100	100	100	100
负债合计	30382	28114	27578	20079
少数股东权益	12	10	9	8
股本	348	348	348	348
资本公积	3701	3701	3701	3701
留存收益	4690	7075	9161	10655
归属母公司股东权益	8739	11125	13211	14704
负债和股东权益	39134	39249	40797	34791

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3501	3840	2411	1633
净利润	1639	2760	2414	1728
折旧摊销	73	194	253	312
财务费用	-187	-10	-22	-29
投资损失	-37	-12	-12	-12
营运资金变动	1519	928	-218	-362
其他经营现金流	494	-19	-3	-3
投资活动现金流	-2385	-400	-304	-504
资本支出	263	415	315	515
长期投资	-2134	0	0	0
其他投资现金流	-514	-815	-619	-1019
筹资活动现金流	-126	-461	-361	-254
短期借款	-263	-51	0	0
长期借款	269	-43	-54	-48
其他筹资现金流	-132	-366	-307	-207
现金净增加额	1005	2980	1746	875

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8733	16254	15783	11277
营业成本	6205	11296	11285	8401
税金及附加	92	146	126	90
营业费用	230	325	300	237
管理费用	181	309	268	214
研发费用	467	731	710	507
财务费用	-187	-10	-22	-29
资产减值损失	-342	-520	-552	-135
信用减值损失	-72	-114	-126	-56
其他收益	442	233	233	233
公允价值变动收益	32	25	20	20
投资净收益	37	12	12	12
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	1842	3093	2702	1930
营业外收入	8	21	21	21
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	1848	3112	2721	1948
所得税	209	351	307	220
净利润	1639	2760	2414	1728
少数股东损益	6	-2	-2	-1
归属母公司净利润	1634	2762	2415	1729
EBITDA	1734	3295	2953	2231
EPS (元)	4.69	7.93	6.94	4.97

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	45.4	86.1	-2.9	-28.6
营业利润(%)	57.9	67.9	-12.6	-28.6
归属于母公司净利润(%)	56.0	69.1	(12.5)	(28.4)
获利能力				
毛利率(%)	28.9	30.5	28.5	25.5
净利率(%)	18.7	17.0	15.3	15.3
ROE(%)	18.7	24.8	18.3	11.8
ROIC(%)	63.5	108.6	92.2	59.7
偿债能力				
资产负债率(%)	77.6	71.6	67.6	57.7
净负债比率(%)	-56.1	-71.7	-74.0	-72.8
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.6
速动比率	0.4	0.6	0.6	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.3
应收账款周转率	2.3	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	0.76	1.40	1.40	1.40
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	4.69	7.93	6.94	4.97
每股经营现金流(最新摊薄)	10.06	11.03	6.93	4.69
每股净资产(最新摊薄)	25.10	31.95	37.94	42.23
估值比率				
P/E	9.4	5.6	6.4	8.9
P/B	1.8	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	11.3	2.1	1.7	1.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层