

业绩符合预期，订单充足助力未来增长

捷佳伟创 (300724.SZ) 20 年中报点评

核心结论

事件：公司发布 2020 年半年报，20H1 公司实现营收 18.93 亿，同增 55.35%；实现归母净利润 2.49 亿，同增 8.11%；实现扣非净利润 2.36 亿，同增 9.85%，EPS 0.78 元。其中 Q2 分别实现营业收入与归母净利润 13.99/1.63 亿，同增 103.05%/18.78%，业绩符合预期。

业绩稳定增长，盈利能力有所降低。20H1 公司工艺设备和自动化配套设备收入分别同增 47.76%/111.27%，销售收入快速增长；公司毛利率和净利率分别为 27.68%/13.03%，同比降低 5.89/5.66pct，系会计政策调整及出口设备占比降低所致。

在手订单充足，保障公司业绩增长。截至 20 年 6 月底，公司合同负债 26.07 亿元，合同负债大部分为预收账款，按照预收款占订单金额的 30%-60% 进行计算，预计公司在手订单金额在 43.45-86.9 亿元，预计新增订单为 6.75-13.2 亿元，在手订单充沛，公司业绩有望稳定增长。

布局新技术，有望受益于技术迭代。公司积极布局 HJT 设备，目前超洁净 HJT 单晶制绒清洗设备研发、透光导电薄膜设备研发、以及金属电极丝网印刷线研发已完成；20H1 公司与爱康科技签署 2GW 的 HJT 框架协议，未来将在 PECVD 等设备方面合作研发，长期增长潜力值得期待。

投资建议：考虑到光伏设备价格调整，我们下调了盈利预测，调整前预计 20-22 年公司归母净利润为 5.71/7.75/9.70 亿元，调整后预计 20-22 年公司归母净利润为 5.31/6.94/8.31 亿元，yoy+39.1%/30.6%/19.8%，EPS 为 1.65/2.16/2.59 元，考虑随着疫情影响逐渐减弱，未来光伏需求良好，维持“买入”评级。

风险提示：光伏扩产不及预期、设备研发及降本不及预期、光伏装机不及预期。

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,493	2,527	3,699	4,609	5,490
增长率	20.1%	69.3%	46.4%	24.6%	19.1%
归母净利润 (百万元)	306	382	531	694	831
增长率	20.5%	24.7%	39.1%	30.6%	19.8%
每股收益 (EPS)	0.95	1.19	1.65	2.16	2.59
市盈率 (P/E)	90.5	72.6	52.2	40.0	33.4
市净率 (P/B)	12.4	10.8	8.9	7.3	6.0

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	300724
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	86.26

近一年股价走势



分析师

杨敬梅 S0800518020002
021-38584220
yangjingmei@research.xbmail.com.cn

联系人

胡璇心
hujinxin@research.xbmail.com.cn
李晓昱
lixiaoyu@research.xbmail.com.cn

相关研究

捷佳伟创：疫情影响短期业绩，继续看好公司成长—捷佳伟创 (300724.SZ) 一季报点评 2020-04-29
捷佳伟创：业绩符合预期，订单充足助力未来增长—捷佳伟创 (300724.SZ) 年报点评 2020-04-26
捷佳伟创：从超越到领先，技术变革驱动公司成长—捷佳伟创 (300724.SZ) 首次覆盖 2020-03-15

索引

内容目录

业绩稳定增长，符合预期	3
在手订单充沛，高研发投入保持中长期竞争力	6

图表目录

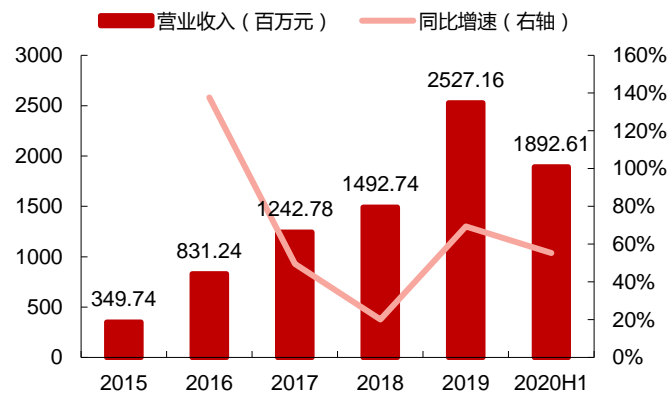
图 1: 2020H1 公司营收同比增加 55.35%	3
图 2: 2020H1 公司归母净利润同比增加 8.11%	3
图 3: 2020H1 公司工艺设备销售收入占比 82.28%	3
图 4: 20H1 公司毛利率与净利率有所下滑	4
图 5: 公司费用率有所下降	4
图 6: 20H1 公司营运能力有所下降	5
图 7: 2020H1 资产负债率 59.59%	5
图 8: 2020H1 公司速动比率有所上升	5
图 9: 公司在手现金增加支撑规模化发展	5
图 10: 经营性现金流有所改善	5
图 11: 公司 2014-2019 年预收账款 CAGR 达 77.06%	6

业绩稳定增长，符合预期

20H1 公司收入快速增长，毛利率有所降低。20H1 公司实现营业收入 18.93 亿，同比增加 55.35%，公司毛利率为 27.68%，同比下降 5.89pct，主要受 2020 上半年疫情影响，出口设备占比有所下滑，且会计准则调整场外安装调试的费用重分类至履约成本所致。20H1 公司净利率 13.03%，同比下降 5.66pct，实现归母净利润 2.49 亿，同比增加 8.11%。

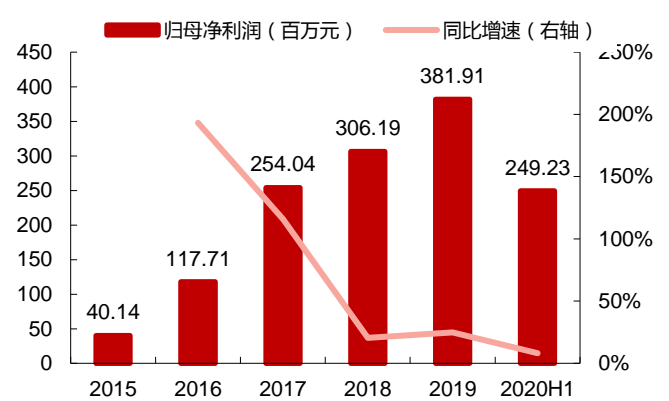
20Q2 公司业绩已有明显环比改善。20Q1 公司实现营业收入 4.94 亿元，同比-6.69%，归母净利润 0.86 亿元，同比-7.62%。毛利率、净利率分别为 33.40%/17.05%。由于 Q2 国内疫情缓解，光伏设备需求增加，2020Q2 公司实现营业收入 13.99 亿元，同比+103.05%，环比+183.20%，由于 Q2 海外疫情加剧，出口设备占比有所降低，公司 Q2 毛利率、净利率分别为 25.67%/11.61%，同比-7.44/-8.05pct，环比-7.73/-5.44pct，公司 Q2 归母净利润 1.63 亿元，同比+18.78%，环比+89.53%。

图 1：2020H1 公司营收同比增加 55.35%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

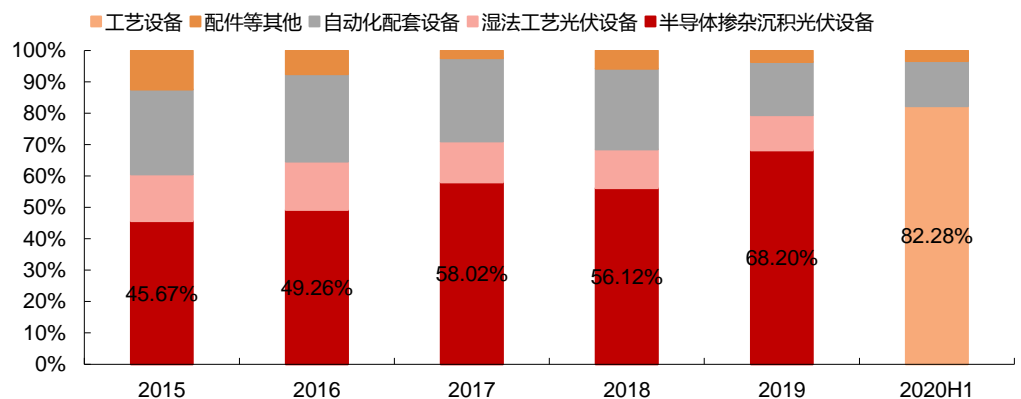
图 2：2020H1 公司归母净利润同比增加 8.11%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

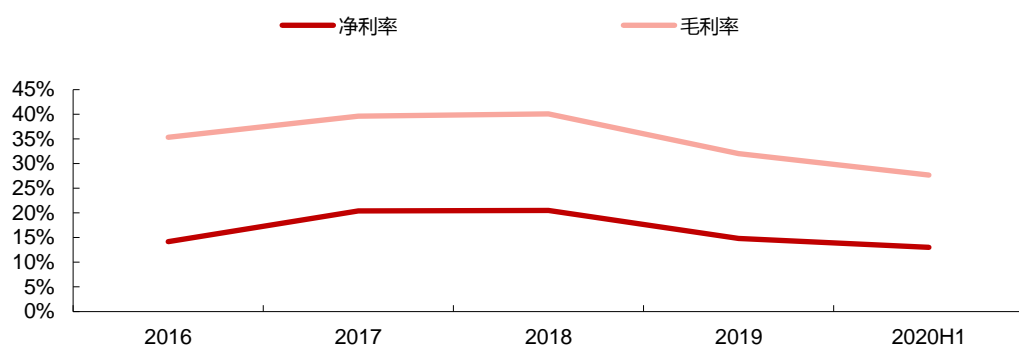
工艺设备和自动化配套设备均实现收入快速增长。20H1 公司设备销量较好，工艺设备收入 15.57 亿，同比增加 47.76%，占公司整体营收的比例为 82.28%，毛利率 27.25%；自动化配套设备收入 2.72 亿，同比增加 111.27%，毛利率 26.35%。

图 3：2020H1 公司工艺设备销售收入占比 82.28%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

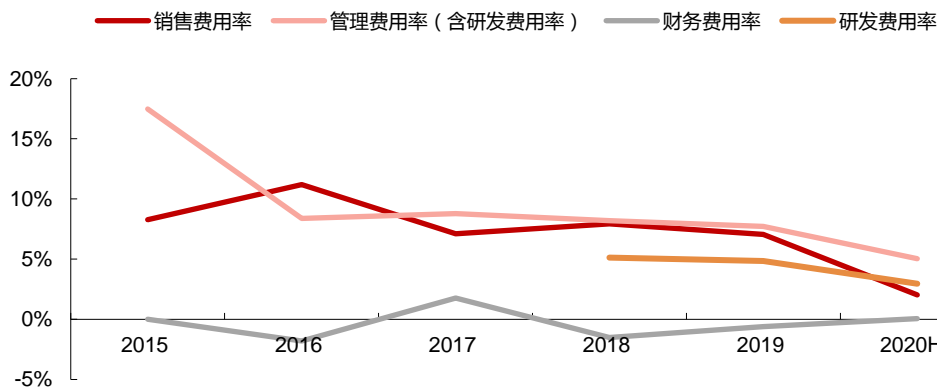
图 4：20H1 公司毛利率与净利率有所下滑



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

受益于收入增长，公司管理费用率和研发费用率有所降低。20H1 公司销售费用率为 2.03%，同比下降 4.10pct，主要系执行新会计准则，场外安装调试的费用重分类至履约成本所致。公司管理费用率和研发费用率分别为 5.04%/2.96%，同比下降 1.73pct/0.86pct，收入规模增长带来费用率的下降。财务费用率为 0.05%，同比上升 0.09pct，主要系上年同期受汇率波动导致汇兑收益较多以及本报告期利息支出增长所致。

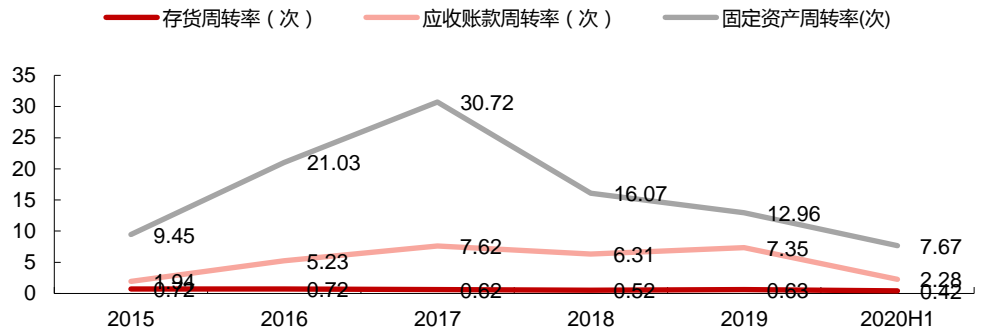
图 5：公司费用率有所下降



资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020H1 公司运营能力有所下降。2020H1 公司存货周转率、应收账款周转率、固定资产周转率分别为 0.42/2.28/7.67 次，同比+0.09/-1.32/+0.79 次。2020H1 公司收入增加叠加执行新收入准则导致应收账款增加，应收账款周转能力有所下降。

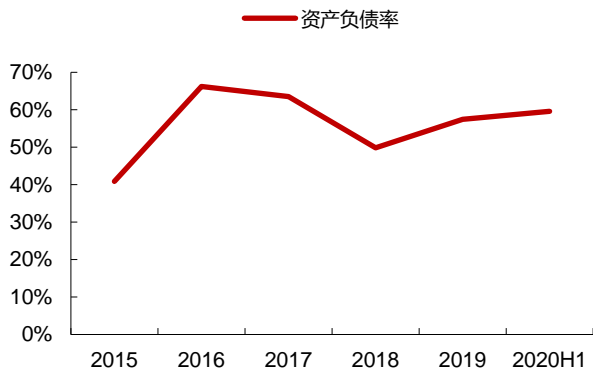
图 6: 20H1 公司营运能力有所下降



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

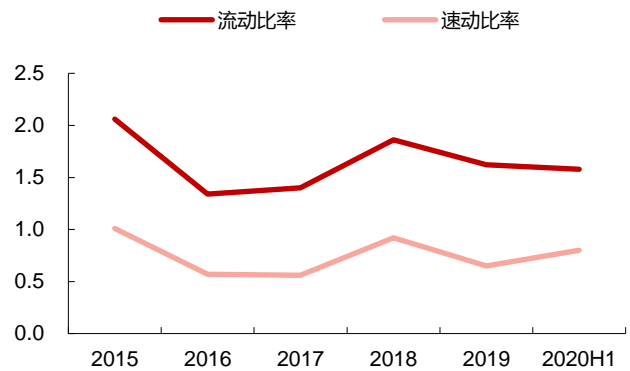
偿债能力保持稳健, 现金流有所改善。2020H1 公司资产负债率为 59.59%, 相比 2019 年末上升 2.11 个百分点, 流动比率和速动比率分别为 1.58/0.80, 整体维持稳定; 2020H1 公司经营活动现金净流为 2.02 亿元, 公司回款能力有所提升, 经营活动现金流转正, 现金流有所改善。

图 7: 2020H1 资产负债率 59.59%



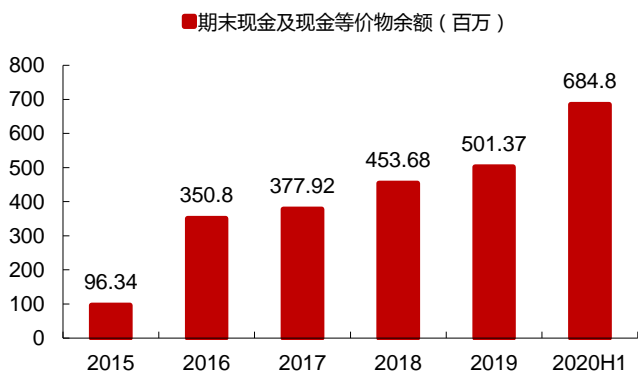
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 8: 2020H1 公司速动比率有所上升



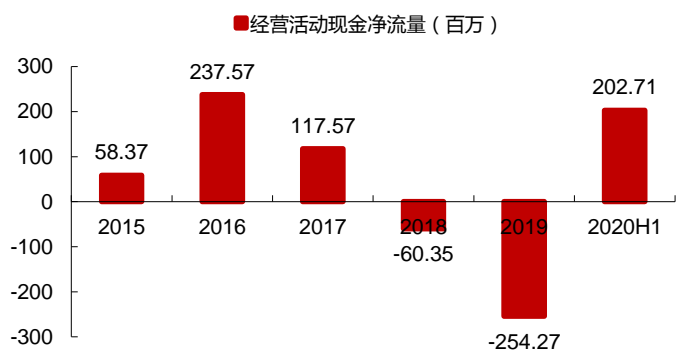
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 9: 公司在手现金增加支撑规模化发展



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 10: 经营性现金流有所改善

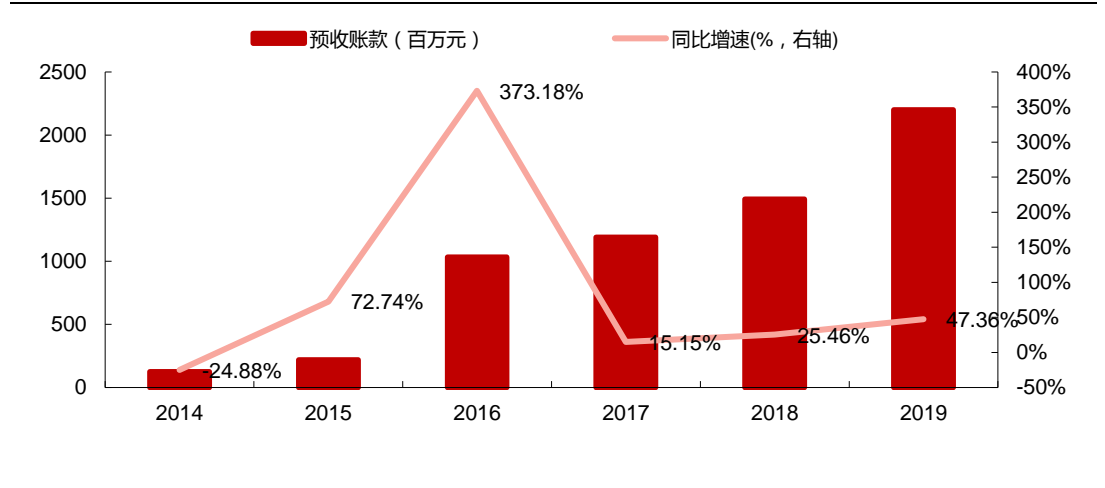


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

在手订单充沛，高研发投入保持中长期竞争力

在手订单充足，公司业绩有望长期稳定增长。截至20年6月底，公司合同负债26.07亿元，合同负债大部分为预收账款，按照预收款占订单金额的30%-60%进行计算，预计公司在手订单金额在43.45-86.9亿元，预计新增订单为6.75-13.2亿元，在手订单充沛，按照光伏设备1年半左右的收入确认周期，公司业绩有望稳定增长。

图 11：公司 2014-2019 年预收账款 CAGR 达 77.06%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

高研发投入，优先布局行业尖端技术，公司长期增长潜力可期。20H1 公司研发费用达 0.56 亿元，同比增长 20%，持续进行多个代表未来 2-3 年高效电池技术发展的设备的研发。公司积极布局 HJT 设备，目前超洁净 HJT 单晶制绒清洗设备研发、透光导电薄膜设备研发、以及金属电极丝网印刷线研发已完成，进入工艺验证阶段，20H1 公司与爱康科技签署 2GW 的 HJT 框架协议，未来将在 PECVD 等设备方面合作研发。公司背钝化技术氧化铝镀膜设备研发已形成批量生产销售；TOPCon 电池工艺技术钝化设备研发已进入工艺验证阶段。公司作为核心工艺设备龙头，多种技术路线储备充分，长期增长潜力值得期待。

员工持股计划落地，为长期发展增添动力。截止 2020 年 6 月 16 日，公司 2019 年员工持股计划买入公司股票 68.32 万股，占公司总股本的 0.21%，成交金额 0.51 亿元，员工持股计划的实际参与对象为 180 人，约占公司总人数的 8%，激励人数较多，有利于充分调动员工工作积极性，为公司的长期经营提供有效的动力。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	550	929	939	1,146	2,082	营业收入	1,493	2,527	3,699	4,609	5,490
应收款项	592	947	1,228	1,511	1,599	营业成本	895	1,717	2,589	3,171	3,757
存货净额	2,087	3,342	5,247	6,664	7,607	营业税金及附加	11	14	21	26	31
其他流动资产	878	336	487	597	473	销售费用	118	179	240	300	357
流动资产合计	4,106	5,553	7,901	9,918	11,761	管理费用	123	195	226	286	340
固定资产及在建工程	162	246	283	316	355	财务费用	(22)	(15)	(17)	(27)	(32)
长期股权投资	130	129	129	129	129	其他费用/(-收入)	19	9	32	61	87
无形资产	17	29	32	36	42	营业利润	350	428	607	793	951
其他非流动资产	29	54	46	51	49	营业外净收支	1	1	1	1	1
非流动资产合计	338	458	489	532	575	利润总额	351	429	609	795	952
资产总计	4,444	6,011	8,390	10,450	12,336	所得税费用	45	55	77	101	121
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	306	374	531	694	831
应付款项	2,201	3,424	5,264	6,628	7,681	少数股东损益	0	(7)	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	306	382	531	694	831
流动负债合计	2,201	3,424	5,264	6,628	7,681						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	财务指标					
其他长期负债	15	31	19	22	24	盈利能力					
长期负债合计	15	31	19	22	24	ROE	19.4%	16.0%	18.8%	20.1%	18.0%
负债合计	2,217	3,455	5,283	6,650	7,705	毛利率	40.1%	32.1%	30.0%	31.2%	31.6%
股本	320	320	321	321	321	营业利润率	23.5%	16.9%	16.4%	17.2%	17.3%
股东权益	2,227	2,556	3,107	3,801	4,631	销售净利率	20.5%	14.8%	14.4%	15.0%	15.1%
负债和股东权益总计	4,444	6,011	8,390	10,450	12,336	成长能力					
						营业收入增长率	20.1%	69.3%	46.4%	24.6%	19.1%
现金流量表 (百万元)						营业利润增长率	19.6%	22.1%	41.9%	30.6%	19.8%
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	归母净利润增长率	20.5%	24.7%	39.1%	30.6%	19.8%
净利润	306	374	531	694	831	偿债能力					
折旧摊销	4	12	18	23	27	资产负债率	49.9%	57.5%	63.0%	63.6%	62.5%
营运资金变动	(22)	(15)	(17)	(27)	(32)	流动比	1.86	1.50	1.50	1.50	1.53
其他	(348)	(625)	(510)	(457)	141	速动比	0.92	0.65	0.50	0.49	0.54
经营活动现金流	(60)	(254)	22	233	967	每股指标与估值					
资本支出	(26)	(172)	(49)	(52)	(64)	每股指标					
其他	(838)	804	0	0	0	EPS	0.95	1.19	1.65	2.16	2.59
投资活动现金流	(864)	632	(49)	(52)	(64)	BVPS	6.93	7.95	9.66	11.82	14.41
债务融资	22	16	17	27	32	估值					
权益融资	990	(57)	20	0	0	P/E	90.5	72.6	52.2	40.0	33.4
其它	(25)	(292)	0	0	0	P/B	12.4	10.8	8.9	7.3	6.0
筹资活动现金流	988	(333)	37	27	32	P/S	18.6	11.0	7.5	6.0	5.0
汇率变动											
现金净增加额	63	45	10	208	936						

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。