

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

收入恢复高增长, 减值较大影响净利润

公司发布2020年中报,上半年实现营业收入18.93亿元,同比增长55.35%;归母净利润2.49亿元,同比增长8.11%;扣非归母净利润2.36亿元,同比增长9.85%,经营活动现金流净额2.03亿元,同比增长152.10%,现金流流转负为正。2020Q2公司实现收入13.99亿元,同比增长103.05%,归母净利润1.63亿元,同比增长18.78%。综合来看,主要有以下主要变化:

1) 收入保持较高增速,减值较大影响净利润。公司上半年光伏工艺设备实现营收15.57亿元,同比增长47.76%,毛利率27.25%,同比下降5.82pct;自动化设备实现营收2.72亿元,同比增长111.26%,毛利率26.35%,同比下降8.87pct,同时上半年有信用减值1.03亿元,对净利润影响较大。2) 毛利率有较大下滑。2020年上半年综合毛利率27.68%,同比下降5.89pct,处于历史较低水平,部分原因是执行新收入准则场外安装调试的费用重分类至履约成本。2018年以来毛利率呈现下降趋势,和光伏产业降本增效趋势一致。3) 规模优势显现,费用率有所下降。上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为2.03%、2.08%、2.96%和0.05%,期间费用率合计7.12%,相比去年同期减少5.74pct。4) 在手订单充足,预收同比大幅增长。主要看几个指标变化,一是存货31.41亿元,同比增加9.64%,其中发出商品占存量的50%以上,二是合同负债达26.07亿元,同比增长49.06%。

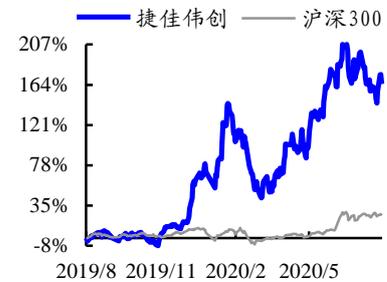
光伏电池有效产能缺口依然较大,对国内及海外装机保持乐观,需求有望好于预期。HJT渐行渐近,产业链龙头公司有望最受益。捷佳在HJT电池工艺技术中制绒清洗设备研发、RPD设备研发、丝网印刷线研发已基本完成,难度最大的PECVD样机预计也交于客户验证,公司HJT整线逐步成熟,国内HJT设备整线逐步成熟,单GW设备成本有望降至5-6亿元,效率达到24%+,今年包括山煤在内的国内厂商已公告GW级电池规划,HJT产业趋势愈发明朗和确定,看好公司在国内HJT扩产中的表现。投资建议与评级:预计公司2020-2022年的净利润为6.04亿元、7.99亿元和10.43亿元,对应PE分别为46x、34x、26x,维持“买入”评级。

风险提示:光伏行业发展不及预期;HJT设备研发不及预期

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,493	2,527	3,314	4,088	5,058
(+/-)%	20.11%	69.30%	31.15%	23.33%	23.74%
归属母公司净利润	306	382	604	799	1,043
(+/-)%	20.53%	24.73%	58.06%	32.43%	30.53%
每股收益 (元)	0.95	1.19	1.88	2.49	3.25
市盈率	29.88	31.87	45.58	34.42	26.37
市净率	4.11	4.77	8.71	6.95	5.50
净资产收益率 (%)	13.75%	14.96%	19.12%	20.20%	20.87%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	320	320	321	321	321

股票数据	2020/8/26
6个月目标价 (元)	100.00
收盘价 (元)	85.65
12个月股价区间 (元)	29.73 - 101.98
总市值 (百万元)	27,512
总股本 (百万股)	321
A股 (百万股)	321
B股/H股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	33%	169%
相对收益	-6%	11%	144%

相关报告

《捷佳伟创 (300724): 收入确认加速, 毛利率下降及坏账计提影响业绩, 看好异质结技术突破》-20200426

《捷佳伟创 (300724): HIT及210新技术渐行渐近, 新一轮产业变革和设备需求来临》-20200113

《捷佳伟创 (300724): 单季度收入持续加速, 毛利率逐步企稳》-20191030

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
(021)20361113 liujun@nesc.cn

证券分析师: 朱宇航

执业证书编号: S0550519080002
(021)20363254 zhu_yh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	929	1,993	2,722	3,689	净利润	374	596	787	1,028
交易性金融资产	90	90	90	90	资产减值准备	86	46	56	81
应收款项	929	921	1,139	1,408	折旧及摊销	18	29	31	32
存货	3,342	3,733	4,460	5,467	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	264	322	351	402	财务费用	-3	0	0	0
流动资产合计	5,553	7,060	8,761	11,057	投资损失	-8	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-704	453	-106	-153
长期投资净额	129	129	129	129	其他	-18	-3	-4	-5
固定资产	245	246	235	213	经营活动净现金流量	-254	1,120	764	983
无形资产	29	29	29	29	投资活动净现金流量	632	-57	-36	-15
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-333	1	0	0
非流动资产合计	458	489	498	486	企业自由现金流	761	7	742	1,023
资产总计	6,011	7,548	9,259	11,543					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1,059	1,118	1,348	1,648	每股指标				
预收款项	2,201	3,030	3,678	4,575	每股收益 (元)	1.19	1.88	2.49	3.25
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	7.95	9.83	12.32	15.57
流动负债合计	3,424	4,364	5,288	6,544	每股经营性现金流量 (元)	-0.79	3.49	2.38	3.06
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	31	31	31	31	营业收入增长率	69.30%	31.15%	23.33%	23.74%
长期负债合计	31	31	31	31	净利润增长率	24.73%	58.06%	32.43%	30.53%
负债合计	3,455	4,396	5,319	6,575	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,552	3,157	3,957	5,000	毛利率	32.06%	33.53%	34.14%	35.25%
少数股东权益	3	-5	-17	-32	净利率	15.11%	18.21%	19.56%	20.63%
负债和股东权益总计	6,011	7,548	9,259	11,543	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	102.12	101.46	101.68	101.61
					存货周转率 (次)	576.97	618.47	604.64	609.25
					偿债能力指标				
					资产负债率	57.48%	58.23%	57.45%	56.96%
					流动比率	1.62	1.62	1.66	1.69
					速动比率	0.62	0.73	0.78	0.82
					费用率指标				
					销售费用率	7.07%	6.50%	6.50%	6.00%
					管理费用率	2.88%	3.00%	2.50%	2.50%
					财务费用率	-0.60%	-1.76%	-2.31%	-2.53%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	31.87	45.58	34.42	26.37
					P/B (倍)	4.77	8.71	6.95	5.50
					P/S (倍)	10.85	8.30	6.73	5.44
					净资产收益率	14.96%	19.12%	20.20%	20.87%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,527	3,314	4,088	5,058
营业成本	1,717	2,203	2,692	3,276
营业税金及附加	14	20	25	30
资产减值损失	35	46	56	81
销售费用	179	215	266	304
管理费用	73	99	102	126
财务费用	-15	-58	-94	-128
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	8	0	0	0
营业利润	428	679	898	1,173
营业外收支净额	1	3	4	5
利润总额	429	683	902	1,178
所得税	55	87	115	150
净利润	374	596	787	1,028
归属于母公司净利润	382	604	799	1,043
少数股东损益	-7	-8	-12	-15

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军: 华中科技大学动力机械/会计学专业毕业, 现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验, 曾任长江证券研究所行业研究员, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。

朱宇航: 上海交通大学机械电子工程硕士, 武汉大学机械工程及自动化本科, 现任东北证券机械组分析师, 2017年以来具有3年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn