

捷佳伟创 (300724.SZ)

加码高效电池布局，向半导体设备进军

核心观点：

- 公司拟向特定对象发行股份。公司拟向不超过 35 位符合条件的特定投资者发行股份，募集总规模不超过 25.03 亿元，发行锁定期为 6 个月。
- 募投资金聚焦于超高效光伏设备新产品和半导体清洗设备，打开新的业务赛道。本次增发，募投项目主要聚焦于：(1) 超高效太阳能电池产业化项目；(2) 泛半导体装备产业化项目（包括超高效太阳能湿法设备和非晶半导体薄膜 CVD 设备）；(3) 二合一透明导电膜（PAR）设备产业化项目；(4) 补充流动资金。目前光伏行业正在从 PERC 电池扩产高峰逐渐向 PERC+/HJT 阶段拓展，公司 PERC+ 和 HJT 设备已经完成了开发并且逐步实现验证销售，本次加码新产能建设，会增加加快产品迭代，提升公司竞争力水平。此外，公司首次加码半导体清洗设备的产业化，从泛半导体领域的装备向半导体设备行业迈进。
- 光伏行业处在变革期，公司顺应高效化历史大趋势。2020 年以来，光伏行业经历了大硅片变革、高效电池加快产业化迭代的过程，核心工艺类设备企业受益于工艺迭代和产业进步。本次产能建设完成后，公司将达到 20GWPERC+ 高效设备产能、20GWHJT 设备产能、50 套 PAR（PVD 和 RPD 二合一）设备产能，为未来的业绩增长奠定基础，也顺应了光伏电池朝高效化发展的大趋势。
- 不考虑本次定增，我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 1.84/2.79/3.45 元/股，对应当前的最新的 PE 估值水平为 57x/37x/30x。行业可比公司 21 年平均 PE 为 31x，公司是国内光伏设备的龙头企业，积极布局高效电池，同时迈入半导体设备新赛道，我们给予公司 21 年合理 PE 估值 40x，对应合理价值为 111.76 元/股，继续给予“买入”评级。
- 风险提示：下游光伏行业周期波动风险；产业政策变化风险；验收周期长导致的经营业绩波动风险；海外订单下降风险。

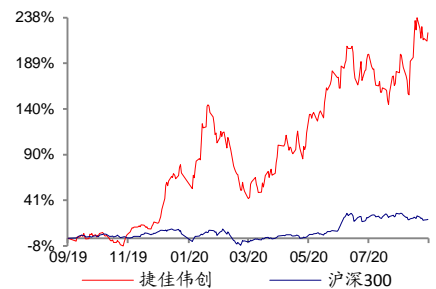
盈利预测：

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,493	2,527	3,648	5,209	6,756
增长率（%）	20.1	69.3	44.4	42.8	29.7
EBITDA（百万元）	351	440	630	958	1,171
归母净利润（百万元）	306	382	590	897	1,107
增长率（%）	20.5	24.7	54.5	52.1	23.4
EPS（元/股）	0.96	1.19	1.84	2.79	3.45
市盈率（P/E）	29.76	31.75	56.63	37.22	30.17
ROE（%）	13.7	15.0	18.7	22.1	21.4
EV/EBITDA	24.40	25.45	52.03	33.99	27.55

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	104.0 元
合理价值	111.76 元
前次评级	买入
报告日期	2020-09-30

相对市场表现



分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师：

罗立波



SAC 执证号：S0260513050002



021-38003679



luolibob@gf.com.cn

请注意，罗立波并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

- 捷佳伟创 (300724.SZ): 收入 2020-08-27
高增长，异质结设备积极推进
- 捷佳伟创 (300724.SZ): 收入 2020-04-27
大幅增长，订单饱满蓄势待发
- 捷佳伟创 (300724.SZ): 变革 2020-01-05
之年，“捷”足已先登

表1: 捷佳伟创可比公司估值情况

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)			PE (x)		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
先导智能	300450	光伏、锂电设备	421.8	766.0	1,027.0	1,334.0	55.1	41.1	31.6
迈为股份	300751	丝网印刷设备	173.7	247.5	409.0	556.0	70.2	42.5	31.2
晶盛机电	300316	拉晶设备	387.9	636.0	891.0	1,175.0	61.0	43.5	33.0
帝尔激光	300776	光伏激光设备	139.8	305.2	402.5	515.0	45.8	34.7	27.1
设备企业平均水平							58.0	40.4	30.8

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

备注: 先导智能、迈为股份和晶盛机电盈利预测数据来自于广发证券, 帝尔激光的盈利预测数据来自于 Wind 一致预期, 市值和估值数据更新至最新的交易日

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,106	5,553	7,514	10,269	13,280	经营活动现金流	-60	-254	-10	440	540
货币资金	550	929	636	835	1,146	净利润	306	374	590	897	1,107
应收及预付	564	911	1,376	1,958	2,540	折旧摊销	5	18	20	22	24
存货	2,087	3,342	5,117	7,069	9,166	营运资金变动	-409	-704	-644	-500	-608
其他流动资产	905	372	386	407	428	其它	38	58	24	21	17
非流动资产	338	458	732	968	1,196	投资活动现金流	-864	632	-282	-239	-227
长期股权投资	130	129	129	129	129	资本支出	-41	-118	-289	-249	-240
固定资产	145	245	430	615	802	投资变动	0	0	0	0	0
在建工程	17	1	91	141	182	其他	-824	750	7	10	14
无形资产	17	29	29	29	29	筹资活动现金流	988	-333	-1	-3	-3
其他长期资产	29	54	54	54	54	银行借款	0	16	0	0	0
资产总计	4,444	6,011	8,247	11,237	14,476	股权融资	1,064	11	1	0	0
流动负债	2,201	3,424	5,064	7,150	9,272	其他	-77	-360	-2	-3	-3
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	76	48	-293	199	311
应付及预收	2,107	3,260	4,826	6,819	8,843	期初现金余额	378	454	929	636	835
其他流动负债	95	163	238	331	429	期末现金余额	454	501	636	835	1,146
非流动负债	15	31	31	31	31						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	15	31	31	31	31						
负债合计	2,217	3,455	5,095	7,181	9,303						
股本	320	320	321	321	321						
资本公积	1,144	1,145	1,145	1,145	1,145						
留存收益	763	1,087	1,682	2,586	3,703						
归属母公司股东权益	2,227	2,552	3,148	4,052	5,169						
少数股东权益	0	3	3	3	3						
负债和股东权益	4,444	6,011	8,247	11,237	14,476						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,493	2,527	3,648	5,209	6,756
营业成本	895	1,717	2,524	3,486	4,521
营业税金及附加	11	14	22	31	41
销售费用	118	179	219	313	439
管理费用	46	73	91	156	203
研发费用	77	123	182	287	405
财务费用	-22	-15	-33	-33	-35
资产减值损失	68	-35	-30	-29	-29
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	8	7	10	14
营业利润	350	428	693	1,055	1,302
营业外收支	1	1	1	1	1
利润总额	351	429	694	1,056	1,303
所得税	45	55	104	158	195
净利润	306	374	590	897	1,107
少数股东损益	0	-7	0	0	0
归属母公司净利润	306	382	590	897	1,107
EBITDA	351	440	630	958	1,171
EPS (元)	0.96	1.19	1.84	2.79	3.45

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	20.1%	69.3%	44.4%	42.8%	29.7%
营业利润增长	19.6%	22.1%	61.9%	52.2%	23.4%
归母净利润增长	20.5%	24.7%	54.5%	52.1%	23.4%
获利能力					
毛利率	40.1%	32.1%	30.8%	33.1%	33.1%
净利率	20.5%	14.8%	16.2%	17.2%	16.4%
ROE	13.7%	15.0%	18.7%	22.1%	21.4%
ROIC	13.6%	14.4%	16.4%	19.6%	18.8%
偿债能力					
资产负债率	49.9%	57.5%	61.8%	63.9%	64.3%
净负债比率	99.5%	135.2%	161.7%	177.1%	179.9%
流动比率	1.86	1.62	1.48	1.44	1.43
速动比率	0.88	0.62	0.45	0.42	0.42
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.42	0.44	0.46	0.47
应收账款周转率	4.99	6.50	6.08	6.08	6.08
存货周转率	0.72	0.76	0.71	0.74	0.74
每股指标 (元)					
每股收益	0.96	1.19	1.84	2.79	3.45
每股经营现金流	-0.19	-0.79	-0.03	1.37	1.68
每股净资产	6.96	7.98	9.80	12.62	16.09
估值比率					
P/E	29.76	31.75	56.63	37.22	30.17
P/B	4.09	4.75	10.61	8.24	6.46
EV/EBITDA	24.40	25.45	52.03	33.99	27.55

广发机械行业研究小组

罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，9年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
代川：资深分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
王珂：资深分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
周静：资深分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
孙柏阳：高级分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。