

公司研究/季报点评

2019年10月29日

机械设备/专用设备 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 33.66
合理价格区间(元): 36.87~40.97

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

黄波 执业证书编号: S0570519090003
研究员 0755-82493570
huangbo@htsc.com

李倩倩 执业证书编号: S0570518090002
研究员 liqianqian013682@htsc.com

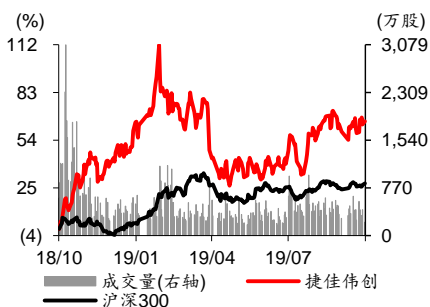
关东奇来 执业证书编号: S0570519040003
研究员 021-28972081
guandongqilai@htsc.com

时威 021-28972071
联系人 shiyu013577@htsc.com

相关研究

- 1 《捷佳伟创(300724 SZ,增持): 业绩符合预期, 订单与新品超预期》2019.08
- 2 《捷佳伟创(300724,增持): 19H1 预增15~35%, HJT 设备取得突破》2019.07
- 3 《捷佳伟创(300724,增持): 业绩符合预期, 关注技术迭代新机遇》2019.03

一年内股价走势图



资料来源: Wind

业绩符合预期, 订单加速消化

捷佳伟创(300724)

业绩符合预期, 订单加速消化

公司发布 2019 年三季报, 1-9 月实现营业收入 18.04 亿元/+64%, 归母净利润 3.41 亿元/+30%, 扣非后 3.22 亿元/+32%, 业绩符合预期。Q3 收入大幅增长, 新增订单快速增长, 订单消化有望加速。毛利率或将企稳, 中长期盈利水平有望回升。经营现金流承压。维持盈利预测, 预计 19-21 年 EPS 为 1.37/1.87/2.40 元, PE 为 24.7/18.0/14.0 倍。目标价 36.87~40.97 元, 维持“增持”评级。

Q3 收入大幅增长, 订单消化有望加速

公司在 19Q3 单季度实现收入 5.86 亿元/+84.7%, 增速环比 Q2 小幅提升, 得益于公司在光伏电池生产设备领域保持领先地位, 销售业绩稳步增长。新增订单快速增长, 9 月期末存货/预收款分别为 32.5/18.4 亿元, 较年初分别上升 56%/23%。在手订单消化有望加速, 19 年初坪山自有工业园投入使用后, 公司交付能力得以提升。

毛利率或将企稳, 中长期盈利水平有望回升

19 年 1-9 月公司毛利率为 33.7%/-7.4 pct, Q3 单季度毛利率企稳。从中报产品收入构成与毛利率来看, 我们预计 19 年前三季度毛利率下滑主要受到产品结构的影响。但中长期盈利水平有望回升, 得益于: 1) 产品性能优化与新品推向市场, 以获得较高溢价; 2) 生产规模扩大, 集中采购降低采购成本。

经营活动现金流承压, 应收票据占比上升

19 年 1-9 月公司经营活动现金净流出 5.52 亿元/-1855%, 我们判断主要原因有: 1) 新订单大幅增加后, 购买商品与接受劳务支付现金同比大幅上升; 2) 公司与供应商结算账期相对稳定, 应付账款周转率同比未见明显变化; 3) 应收票据同比大幅增加, 应收账款小幅增加, 票据占比大幅上升。

维持盈利预测与“增持”评级

预计公司 19-21 年归母净利润为 4.37/5.99/7.68 亿元, 对应 EPS 为 1.37/1.87/2.40 元, PE 为 24.7/18.0/14.0 倍。公司引领光伏电池新型设备国产化, 受益于光伏行业降本增效与电池技术更新迭代, 稳健成长可期。维持目标价 36.87~40.97 元, 对应公司 2019 年 PE 估值 27~30 倍, 相对于可比公司溢价率 8%~20%。维持“增持”评级。

风险提示: 光伏行业景气度大幅下滑; 产业政策变化超出预期; 市场竞争加剧; 全球贸易环境恶化; 技术替代风险; 盈利能力回升不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	320.00
流通 A 股 (百万股)	170.00
52 周内股价区间 (元)	20.49-43.40
总市值 (百万元)	10,771
总资产 (百万元)	5,489
每股净资产 (元)	7.85

资料来源: 公司公告

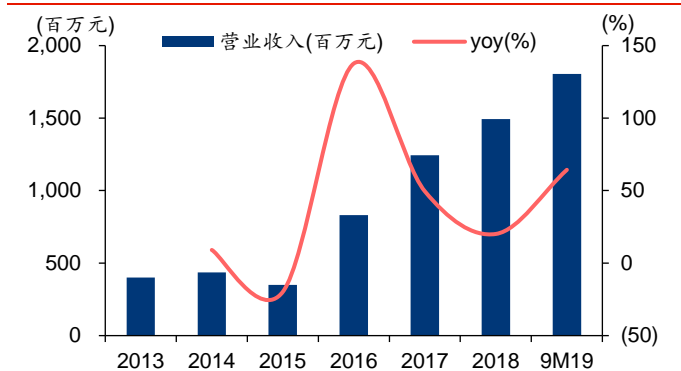
经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,243	1,493	2,242	3,026	3,632
+/-%	49.51	20.11	50.18	35.00	20.00
归属母公司净利润 (百万元)	254.04	306.19	437.03	598.65	767.54
+/-%	115.82	20.53	42.73	36.98	28.21
EPS (元, 最新摊薄)	0.79	0.96	1.37	1.87	2.40
PE (倍)	42.40	35.18	24.65	17.99	14.03

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

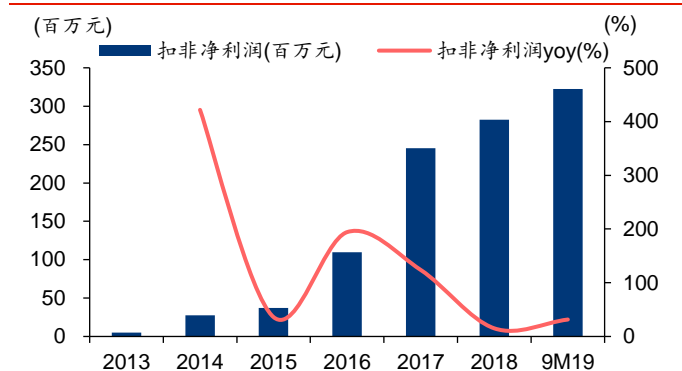
经营指标概览

图表1: 19年1-9月公司营业收入同比增长64%



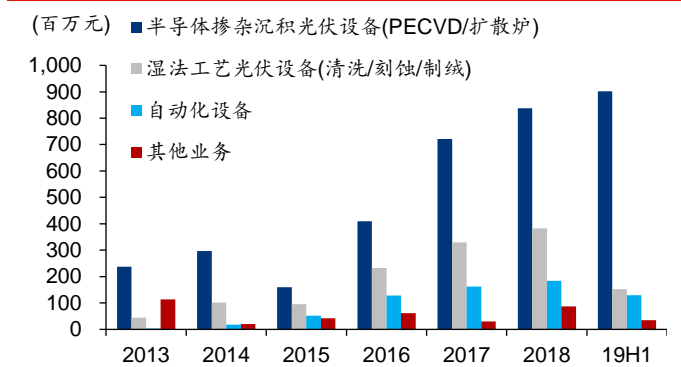
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表2: 19年1-9月归母净利润同比增长31%, 扣非净利润增长32%



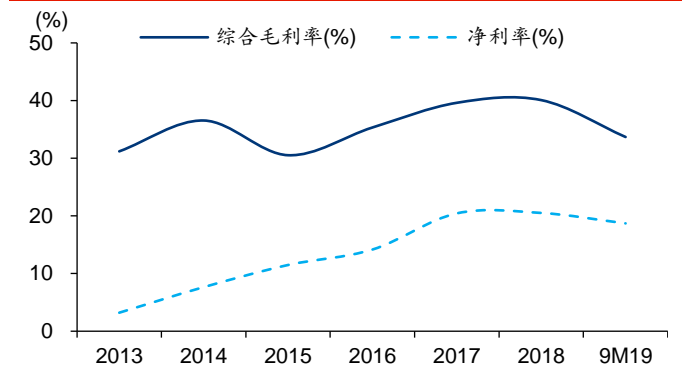
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表3: 19H1公司PECVD与扩散炉产品收入实现大幅增长



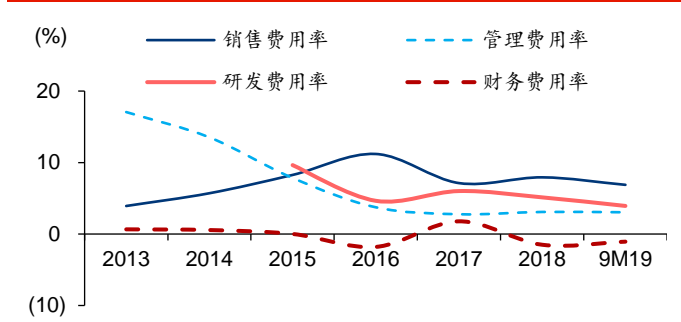
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表4: 19年1-9月毛利率同比下降7.4 pct, 净利率同比下降5.1 pct



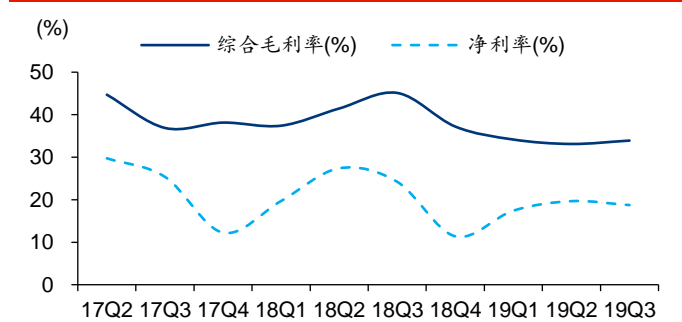
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表5: 19年1-9月销售与研发费用率下降, 管理费用率平稳



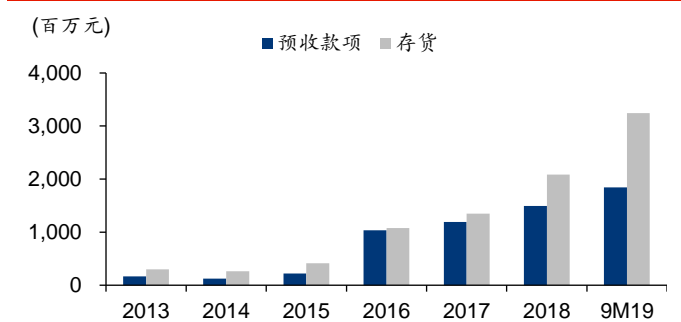
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表6: 19Q3单季毛利率环比企稳, 净利率环比小幅下滑



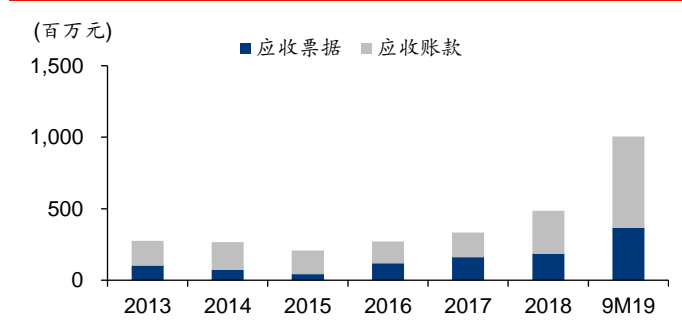
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表7: 19年9月末预收款与存货较期初上升23%/56%



资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表8: 19年9月末应收票据增幅高于应收账款增幅



资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

可比公司估值

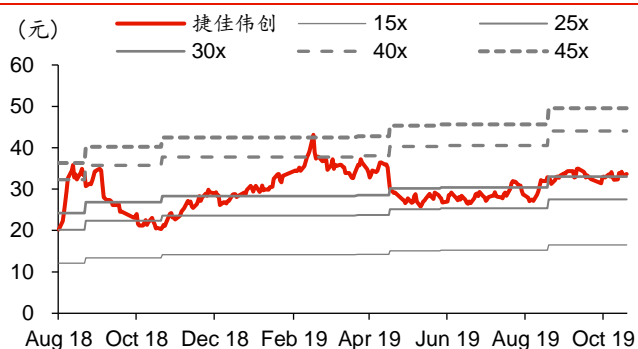
图表9：可比公司估值

证券代码	证券简称	预测来源	总市值 亿元	PE(x)				PB(x)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
300316	晶盛机电	Wind 一致预期	184.07	31.62	26.97	19.50	15.66	4.54	3.98	3.40	2.87
300751	迈为股份	Wind 一致预期	72.69	42.53	26.94	19.01	14.98	6.37	5.20	4.16	3.30
300450	先导智能	Wind 一致预期	294.80	39.71	28.40	21.53	17.12	8.56	6.82	5.39	4.28
603396	金辰股份	Wind 一致预期	20.71	24.42	17.70	12.63	10.36	2.33	2.11	1.86	1.63
	平均数		143.07	34.57	25.00	18.17	14.53	5.45	4.53	3.70	3.02
	中位数		128.38	35.66	26.96	19.26	15.32	5.45	4.59	3.78	3.08
300724	捷佳伟创	华泰证券	107.71	35.18	24.65	17.99	14.03	4.84	4.13	3.44	2.84

资料来源：Wind、华泰证券研究所；数据时间为2019年10月28日

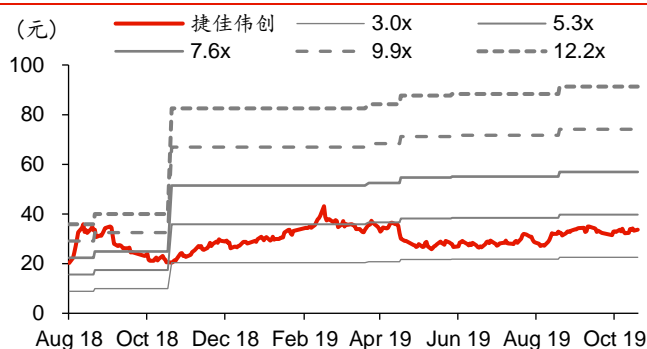
PE/PB - Bands

图表10：捷佳伟创历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表11：捷佳伟创历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,254	4,106	4,999	5,938	7,641
现金	436.97	549.56	363.25	617.38	1,196
应收账款	173.58	299.32	545.62	664.94	787.73
其他应收账款	10.17	27.69	41.58	56.14	67.36
预付账款	52.78	78.96	130.46	173.59	203.81
存货	1,352	2,087	3,507	3,936	4,803
其他流动资产	228.42	1,064	411.15	490.09	583.63
非流动资产	303.02	338.33	589.37	820.60	818.22
长期投资	127.50	130.43	130.43	130.43	130.43
固定投资	40.71	145.03	404.45	639.87	639.58
无形资产	16.57	16.82	16.41	16.00	15.59
其他非流动资产	118.24	46.05	38.09	34.31	32.62
资产总计	2,557	4,444	5,589	6,759	8,459
流动负债	1,612	2,201	2,969	3,621	4,661
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	367.67	613.36	371.97	414.70	1,125
其他流动负债	1,244	1,588	2,597	3,206	3,536
非流动负债	10.89	15.14	12.40	11.40	11.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	10.89	15.14	12.40	11.40	11.57
负债合计	1,623	2,217	2,982	3,632	4,672
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	240.00	320.00	320.00	320.00	320.00
资本公积	176.82	1,144	1,144	1,144	1,144
留存公积	516.82	763.01	1,142	1,662	2,322
归属母公司股东权益	933.64	2,227	2,607	3,127	3,787
负债和股东权益	2,557	4,444	5,589	6,759	8,459

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	117.57	(60.35)	110.50	583.63	699.01
净利润	254.04	306.19	437.03	598.65	767.54
折旧摊销	3.50	4.60	18.35	40.30	53.38
财务费用	22.05	(22.42)	(18.90)	(20.30)	(37.53)
投资损失	(11.38)	(11.08)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(153.79)	(409.42)	(346.77)	(73.10)	(131.07)
其他经营现金	3.14	71.77	20.78	38.08	46.69
投资活动现金	(43.42)	(864.12)	(258.10)	(271.13)	(50.59)
资本支出	72.57	40.68	265.62	270.54	50.00
长期投资	(12.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	17.15	(823.44)	7.52	(0.59)	(0.59)
筹资活动现金	(38.40)	987.60	(38.70)	(58.37)	(70.23)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	80.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	967.60	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(38.40)	(60.00)	(38.70)	(58.37)	(70.23)
现金净增加额	27.12	75.76	(186.31)	254.13	578.19

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,243	1,493	2,242	3,026	3,632
营业成本	750.51	894.52	1,478	1,967	2,309
营业税金及附加	15.64	10.78	16.18	21.85	26.22
营业费用	88.55	118.39	134.51	181.58	217.90
管理费用	34.38	46.09	67.25	90.79	108.95
财务费用	22.05	(22.42)	(18.90)	(20.30)	(37.53)
资产减值损失	(4.24)	68.08	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.38	11.08	0.00	0.00	0.00
营业利润	293.04	350.35	502.34	688.10	882.23
营业外收入	1.24	1.40	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.72	0.58	0.00	0.00	0.00
利润总额	293.57	351.17	502.34	688.10	882.23
所得税	39.53	44.98	65.30	89.45	114.69
净利润	254.04	306.19	437.03	598.65	767.54
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	254.04	306.19	437.03	598.65	767.54
EBITDA	318.60	332.53	501.80	708.10	898.08
EPS (元, 基本)	1.06	0.96	1.37	1.87	2.40

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	49.51	20.11	50.18	35.00	20.00
营业利润	141.16	19.56	43.38	36.98	28.21
归属母公司净利润	115.82	20.53	42.73	36.98	28.21
获利能力 (%)					
毛利率	39.61	40.07	34.07	35.02	36.42
净利率	20.44	20.51	19.49	19.78	21.13
ROE	27.21	13.75	16.76	19.15	20.27
ROIC	76.07	18.81	20.04	24.57	30.04
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.48	49.88	53.35	53.74	55.24
净负债比率 (%)	0	0	0	0	0
流动比率	1.40	1.87	1.68	1.64	1.64
速动比率	0.56	0.90	0.48	0.54	0.59
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.43	0.45	0.49	0.48
应收账款周转率	7.62	4.87	4.00	4.00	4.00
应付账款周转率	2.43	1.82	3.00	5.00	3.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.96	1.37	1.87	2.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	(0.19)	0.35	1.82	2.18
每股净资产(最新摊薄)	2.92	6.96	8.15	9.77	11.83
估值比率					
PE (倍)	42.40	35.18	24.65	17.99	14.03
PB (倍)	11.54	4.84	4.13	3.44	2.84
EV_EBITDA (倍)	31.67	30.35	20.11	14.25	11.24

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com