

业绩预告略低于预期，在手订单充裕保障 20 年高增长

增持（维持）

2020 年 02 月 02 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

事件：捷佳伟创发布 2019 年全年业绩预告，预计 2019 年全年净利润为 3.8 亿元-4.16 亿元，同比增长 24%-36%，略低于预期。

投资要点

■ 业绩整体略低于预期，在手订单充裕保障 20 年高增长

预计公司 2019 年度非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 2,500.00 万元-2,900.00 万元。根据我们的测算，公司 Q4 单季实现归母净利润 0.39 亿到 0.76 亿(中位数为 0.57 亿)，同比+16%到+68%（中位数为 27%）；若对非经常性损益取中位数（0.27 亿），那么 Q4 单季扣非归母净利润 0.3-0.67 亿（中位数为 0.49 亿），同比-19%~+79%（中位数+31%）。

整体业绩略低于预期，我们判断主要系订单的收入确认在 Q4 略有延迟。根据我们测算，公司在 2019 年新接订单达 50 亿（其中近 35 亿在上半年签订），目前在手订单在 60 亿+，按照光伏行业 1 年半左右的收入确认周期，我们认为公司业绩在 2020 年将继续高增长。

图 1：2019Q4 收入测算

若按照2019Q4归母净利润下限3885万元计算		
2019Q4	同比	15.66%
	环比	-64.79%
若按照2019Q4归母净利润上限7556万元计算		
2019Q4	同比	68.17%
	环比	-31.52%
若按照2019Q4归母净利润中位数5719万元计算		
2019Q4	同比	27.28%
	环比	-48.17%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

■ 对 HIT 和 PERC+技术路线进行两手布局，有望充分受益技术更迭

HIT 电池技术将是下一代光伏电池确定的趋势，预计未来两年成本将获得大幅下降和转化效率获得提高，HIT 技术产业化渐行渐近。公司在 HIT 技术路线上也进行了提前布局，其中超洁净 HIT 单晶制绒清洗设备、透光导电薄膜设备（RPD 设备）、丝网印刷线研发已基本完成，进入工艺验证阶段，HIT 整线生产设备国产化正在积极推进中。

针对有可能在 PERC 到 HIT 升级过程中起到过渡作用的 PERC+技术路线，公司也进行了相关研发和布局，扩散及钝化设备研发已进入工艺验证阶段。此外，针对 M12 大硅片有可能带来的行业技术更迭，公司也开发了适用于大硅片的制绒清洗设备等，有望率先受益于技术迭代带来的设备需求。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计 2019-2021 年的净利润分别为 4，5.9，6.9 亿，对应当前股价 PE 为 44,30,26 倍，继续维持“增持”评级。

■ 风险提示：PERC 电池设备订单大幅下滑；HIT 电池订单落地速度低于预期；下游光伏行业整体不景气。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.30
一年最低/最高价	16.88/61.34
市净率(倍)	7.04
流通 A 股市值(百万元)	9401.10

基础数据

每股净资产(元)	7.85
资产负债率(%)	54.21
总股本(百万股)	320.00
流通 A 股(百万股)	170.00

相关研究

- 1、《捷佳伟创 (300724)：Q3 业绩符合预期，有望受益新电池技术迭代》2019-10-29
- 2、《捷佳伟创 (300724)：中报业绩符合预期，未来将受益于新电池技术迭代》2019-08-28
- 3、《捷佳伟创 (300724)：Q1 业绩符合预期，新技术储备展现前瞻性布局》2019-04-27

捷佳伟创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4106	5929	7291	7977	营业收入	1493	2265	3326	3869
现金	550	1615	972	675	减:营业成本	895	1497	2191	2526
应收账款	505	807	1184	1378	营业税金及附加	11	23	33	39
存货	2087	3281	4802	5536	营业费用	118	159	233	271
其他流动资产	965	227	333	387	管理费用	47	159	230	268
非流动资产	338	443	476	505	财务费用	-22	-32	-39	-25
长期股权投资	130	130	130	130	资产减值损失	68	0	0	0
固定资产	145	247	279	309	加:投资净收益	11	0	0	0
在建工程	17	20	21	21	其他收益	-37	1	1	1
无形资产	17	16	16	15	营业利润	350	461	678	791
其他非流动资产	29	29	29	29	加:营业外净收支	1	5	5	5
资产总计	4444	6372	7767	8482	利润总额	351	466	683	796
流动负债	2201	2716	3576	3667	减:所得税费用	45	61	89	104
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	4	6	7
应付账款	613	902	1321	1523	归属母公司净利润	306	402	588	686
其他流动负债	1588	1814	2255	2145	EBIT	423	429	639	767
非流动负债	15	15	15	15	EBITDA	427	453	668	801
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	15	15	15	15	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	2217	2731	3591	3682	每股收益(元)	0.96	1.25	1.84	2.14
少数股东权益	0	4	10	17	每股净资产(元)	6.96	11.36	13.02	14.95
					发行在外股份(百万股)	320	320	320	320
归属母公司股东权益	2227	3636	4166	4783	ROIC(%)	25.4%	16.9%	19.3%	17.0%
负债和股东权益	4444	6372	7767	8482	ROE(%)	13.7%	11.0%	14.1%	14.3%
					毛利率(%)	40.1%	33.9%	34.1%	34.7%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	20.5%	17.7%	17.7%	17.7%
经营活动现金流	-60	118	-522	-164	资产负债率(%)	49.9%	42.9%	46.2%	43.4%
投资活动现金流	-864	-61	-62	-64	收入增长率(%)	20.1%	51.8%	46.8%	16.3%
筹资活动现金流	988	1007	-59	-69	净利润增长率(%)	20.5%	31.1%	46.5%	16.6%
现金净增加额	76	1065	-643	-296	P/E	57.79	44.07	30.09	25.80
折旧和摊销	4	24	29	34	P/B	7.94	4.87	4.25	3.70
资本开支	-33	-61	-62	-64	EV/EBITDA	46.61	45.10	31.85	26.69
营运资本变动	-1080	-311	-1145	-891					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>