



信息技术 半导体与半导体生产设备

2019-09-05

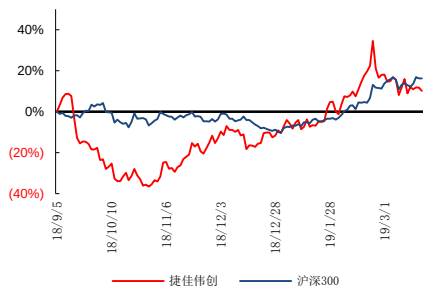
公司点评报告

买入/调高

捷佳伟创 (300724)

公司保持较快增长，不断受益于技术创新

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	320/170
总市值/流通(百万元)	10,576/5,619
12 个月最高/最低(元)	43.40/20.49

相关研究报告：

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件：公司近期发布 2019 年上半年业绩：报告期内，公司实现营业收入 121,828.61 万元，同比增长 56.05%；归属于上市公司股东的净利润 23,052.58 万元，同比增长 24.95%。

点评：

公司 2019 年上半年充分受益于行业高增长：公司是一家国内领先的从事晶体硅太阳能电池设备研发、生产和销售的国家高新技术企业。主要产品包括 PECVD 及扩散 33 炉等半导体掺杂沉积工艺光伏设备、清洗、刻蚀、制绒等湿法工艺光伏设备以及自动化（配套）设备、全自动丝网印刷设备等晶体硅太阳能电池生产工艺流程中的主要及配套设备的研发、制造和销售。2019H1 收入、利润增长主要系随着订单的增加，报告期内设备验收确认收入大幅增加所致。从资产负债表来看，公司 2019Q1 存货为 28.65 亿元，同比增长 80.5%，主要系订单增加导致在产品、库存商品和发出商品增加所致，预收为 17.49 亿元，同比增长 28.4%。

研发保持较大投入，布局未来发展：报告期内，公司研发投入 4,653.89 万元，比去年同期增长 25.76%。随着降本增效进一步成为光伏制造环节的发展方向，行业技术升级以及技术更替将进一步加快，公司为积极应对市场和技术的变化，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：1、其中 HJT 电池工艺技术中超洁净 HJT 单晶制绒清洗设备研发、透光导电薄膜设备（RPD 设备）研发、金属电极丝网印刷线研发已基本完成，进入工艺验证阶段，HJT 整线生产设备国产化正在积极推进中。2、背钝化技术氧化铝镀膜设备研发已形成批量生产销售。3、TOPCon 电池工艺技术钝化设备研发已进入工艺验证阶段。4、主营产品高温扩散氧化退火炉、管式等离子体沉积炉、湿法设备、自动化设备的研发也向大产能、高度自动化、集成化方向发展。此外，公司利用现有技术和设备也在其他新兴领域进行拓展和布局。

行业未来将不断涌现新技术，设备厂商有望获益：随着平价上网的时间点临近，未来技术迭代速度会非常快，近期，中环发布 210 大硅片，将有望显著降低成本，对于电池片设备环节一致性等要求提高，设备需要重新升级。而 HJT 同样也需要进行整个工艺设备的变化，尽管目前对于设备、工艺、材料还有一些难点，但是目前发展较快，有望在未来几年看到明显变化。

盈利性预测与估值。我们预计公司 19-21 年归属于母公司股东净利润分别为 4.22、6.11、7.82 亿，EPS 分别为 1.32、1.91、2.44，对应估值 25、17、13 倍，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：技术进展不及预期；公司新品进展不及预期

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1492.74	2388.38	3343.74	4179.67
增长率	20.11%	60.00%	40.00%	25.00%
归属母公司净利润（百万元）	306.19	422.29	611.10	781.92
增长率	20.53%	37.92%	44.71%	27.95%
每股收益 EPS（元）	0.96	1.32	1.91	2.44
PE	34	25	17	13
PB	4.70	3.94	3.19	2.57

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1492.74	2388.38	3343.74	4179.67
营业成本	894.52	1540.51	2139.99	2654.09
营业税金及附加	10.78	14.33	25.09	29.07
销售费用	118.39	191.07	267.50	334.37
管理费用	46.09	181.52	250.78	313.48
财务费用	-22.42	-35.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	68.08	20.00	22.00	23.00
投资收益	11.08	20.00	25.00	26.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	350.35	495.96	713.38	911.66
其他非经营损益	0.82	0.90	0.81	0.84
利润总额	351.17	496.86	714.19	912.50
所得税	44.98	67.57	95.08	121.59
净利润	306.19	429.29	619.10	790.92
少数股东损益	0.00	7.00	8.00	9.00
归属母公司股东净利润	306.19	422.29	611.10	781.92
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	549.56	238.84	334.37	417.97
应收和预付款项	583.59	872.25	1230.73	1548.77
存货	2086.65	3634.91	5053.19	6270.47
其他流动资产	885.89	1417.43	1984.40	2480.50
长期股权投资	130.43	130.43	130.43	130.43
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	161.77	147.55	133.34	119.13
无形资产和开发支出	16.82	14.60	12.38	10.17
其他非流动资产	29.31	29.20	29.08	28.97
资产总计	4444.02	6485.21	8907.93	11006.4
短期借款	0.00	357.15	767.01	847.24
应付和预收款项	2193.44	3442.42	4830.81	6053.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	23.14	28.92	34.28	38.88
负债合计	2216.58	3828.48	5632.10	6939.65
股本	320.00	320.00	320.00	320.00
资本公积	1144.43	1144.43	1144.43	1144.43
留存收益	763.01	1185.29	1796.40	2578.31
归属母公司股东权益	2227.44	2649.72	3260.83	4042.74
少数股东权益	0.00	7.00	15.00	24.00
股东权益合计	2227.44	2656.72	3275.83	4066.74
负债和股东权益合计	4444.02	6485.21	8907.93	11006.4
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	332.53	477.50	679.92	868.21
PE	34.16	24.77	17.12	13.38
PB	4.70	3.94	3.19	2.57
PS	7.01	4.38	3.13	2.50
EV/EBITDA	29.72	22.10	15.98	12.51

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	306.19	429.29	619.10	790.92
折旧与摊销	4.60	16.55	16.55	16.55
财务费用	-22.42	-35.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	68.08	20.00	22.00	23.00
经营营运资本变动	-1184.7	-1096.78	-952.79	-805.51
其他	767.94	-56.93	-44.18	-47.59
经营活动现金流净额	-60.35	-722.87	-389.32	-82.64
资本支出	-25.21	0.00	0.00	0.00
其他	-838.91	20.00	25.00	26.00
投资活动现金流净额	-864.12	20.00	25.00	26.00
短期借款	0.00	357.15	409.86	80.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1047.60	0.00	0.00	0.00
支付股利	-60.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	35.00	50.00	60.00
筹资活动现金流净额	987.60	392.15	459.86	140.23
现金流量净额	75.76	-310.72	95.54	83.59
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	20.11%	60.00%	40.00%	25.00%
营业利润增长率	19.56%	41.56%	43.84%	27.80%
净利润增长率	20.53%	40.20%	44.22%	27.75%
EBITDA 增长率	4.37%	43.60%	42.39%	27.69%
获利能力				
毛利率	40.07%	35.50%	36.00%	36.50%
三费率	9.52%	14.13%	14.00%	14.06%
净利率	20.51%	17.97%	18.52%	18.92%
ROE	13.75%	16.16%	18.90%	19.45%
ROA	6.89%	6.62%	6.95%	7.19%
ROIC	26.72%	17.61%	17.06%	17.09%
EBITDA/销售收入	22.28%	19.99%	20.33%	20.77%
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.44	0.43	0.42
固定资产周转率	16.07	17.32	27.03	38.17
应收账款周转率	6.31	6.61	6.54	6.15
存货周转率	0.52	0.53	0.49	0.47
销售商品提供劳务收	85.65%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	49.88%	59.03%	63.23%	63.05%
带息债务/总负债	0.00%	9.33%	13.62%	12.21%
流动比率	1.86	1.62	1.53	1.55
速动比率	0.92	0.66	0.63	0.64
每股指标				
每股收益	0.96	1.32	1.91	2.44
每股净资产	6.96	8.30	10.24	12.71
每股经营现金	-0.19	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。