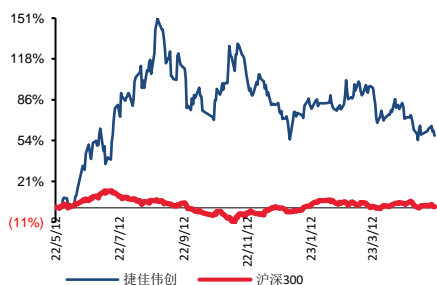


电力设备 光伏设备

## 在手 TOPCon 设备订单高增，平台化布局多条技术路线

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 348/273       |
| 总市值/流通(百万元)   | 35,593/27,947 |
| 12 个月最高/最低(元) | 162.99/64.12  |

## 相关研究报告:

捷佳伟创(300724)《业绩符合预期, PE-poly 设备进展顺利》——2022/08/11

捷佳伟创(300724)《业绩高速增长, 异质结电池设备快速进步》——2021/08/27

捷佳伟创(300724)《合同负债快速增长, 定增助力产品升级》——2020/10/28

## 证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

## 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

**事件:** 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 其中 2022 年实现营业收入 60.05 亿元, 同比增长 18.98%, 实现归母净利润 10.47 亿元, 同比增长 45.93%; 23 年一季度实现营业收入 19.31 亿元, 同比增长 41.73%, 实现归母净利润 3.36 亿元, 同比增长 23.16%。

**在手订单高增。** 受益于行业 TOPCon 电池放量, 公司作为 TOPCon 电池设备龙头, 受益明显, 2023Q1 公司合同负债为 77.86 亿元, 较去年同期增长 132.08%, 存货为 87.84 亿元, 较去年同期增长 111.43%, 有力保障了后续业绩增长。

**布局多条技术路线, 平台型企业渐长成。** TOPCon 电池端, 公司是 TOPCon 路线主要设备供应商, 具备整线设备交付能力, 核心设备 PE-Poly、硼扩散、MAD 等设备已成功交付客户量产运行, 此外, 公司的激光 SE 设备也获得客户认可; HJT 电池端, 子公司常州捷佳创建立的 HJT 中试线量产转换效率已持续稳定达到 25% 以上, 同时公司的板式 PECVD 可实现单面或双面微晶工艺, 助力 HJT 电池 25% 以上量产平均转换效率目标的实现; 钙钛矿电池端, 公司具备钙钛矿及钙钛矿叠层 MW 级量产型整线装备的研发和供应能力, 已向十多家光伏头部企业和行业新兴企业及研究机构提供钙钛矿装备及服务; 半导体设备端, 全资子公司创微电子自主开发了 6 吋、8 吋、12 吋湿法刻蚀清洗设备, 包括有篮和无篮的槽式设备及单片设备, 涵盖多种前道湿法工艺, 获得了批量订单。

**盈利预测与投资建议:** 预计 2023 年-2025 年公司营业收入分别为 95.62、142.74、192.21 亿元, 归母净利润分别为 14.93、23.15、32.31 亿元, 对应 PE 24/15/11 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 新产品推广不及预期, 下游需求不及预期, 同业竞争格局恶化等。

## ■ 盈利预测和财务指标:

|            | 2022A   | 2023E   | 2024E    | 2025E    |
|------------|---------|---------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)  | 6005.04 | 9561.93 | 14273.68 | 19221.01 |
| (+/-%)     | 18.98%  | 59.23%  | 49.28%   | 34.66%   |
| 归母净利润(百万元) | 1046.87 | 1493.13 | 2315.18  | 3230.64  |
| (+/-%)     | 45.93%  | 42.63%  | 55.06%   | 39.54%   |
| 摊薄每股收益(元)  | 3.01    | 4.29    | 6.65     | 9.28     |
| 市盈率(PE)    | 37.88   | 23.61   | 15.23    | 10.91    |

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)

|                   | 2021A       | 2022E       | 2023E        | 2024E        |
|-------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>营业总收入</b>      | <b>6005</b> | <b>9562</b> | <b>14274</b> | <b>19221</b> |
| %同比增速             | 19%         | 59%         | 49%          | 35%          |
| 营业成本              | 4477        | 7149        | 10630        | 14246        |
| 毛利                | 1528        | 2412        | 3644         | 4975         |
| %营业收入             | 25%         | 25%         | 26%          | 26%          |
| 税金及附加             | 30          | 46          | 67           | 92           |
| %营业收入             | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           |
| 销售费用              | 110         | 153         | 228          | 308          |
| %营业收入             | 2%          | 2%          | 2%           | 2%           |
| 管理费用              | 124         | 143         | 214          | 288          |
| %营业收入             | 2%          | 2%          | 2%           | 2%           |
| 研发费用              | 286         | 382         | 557          | 730          |
| %营业收入             | 5%          | 4%          | 4%           | 4%           |
| 财务费用              | -216        | -66         | -82          | -125         |
| %营业收入             | -4%         | -1%         | -1%          | -1%          |
| 资产减值损失            | -88         | -132        | -171         | -223         |
| 信用减值损失            | -96         | -143        | -186         | -242         |
| 其他收益              | 118         | 191         | 285          | 384          |
| 投资收益              | 13          | 21          | 31           | 42           |
| 净敞口套期收益           | 0           | 0           | 0            | 0            |
| 公允价值变动收益          | 24          | 0           | 0            | 0            |
| 资产处置收益            | 0           | 0           | 1            | 0            |
| <b>营业利润</b>       | <b>1167</b> | <b>1691</b> | <b>2619</b>  | <b>3643</b>  |
| %营业收入             | 19%         | 18%         | 18%          | 19%          |
| 营业外收支             | 6           | 2           | 3            | 4            |
| <b>利润总额</b>       | <b>1173</b> | <b>1693</b> | <b>2622</b>  | <b>3647</b>  |
| %营业收入             | 20%         | 18%         | 18%          | 19%          |
| 所得税费用             | 126         | 201         | 307          | 417          |
| 净利润               | 1047        | 1493        | 2314         | 3230         |
| %营业收入             | 17%         | 16%         | 16%          | 17%          |
| <b>归属于母公司的净利润</b> | <b>1047</b> | <b>1493</b> | <b>2315</b>  | <b>3231</b>  |
| %同比增速             | 46%         | 43%         | 55%          | 40%          |
| 少数股东损益            | 0           | 0           | -1           | -1           |
| EPS (元/股)         | 3.01        | 4.29        | 6.65         | 9.28         |

基本指标

|           | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 3.01  | 4.29  | 6.65  | 9.28  |
| BVPS      | 20.68 | 24.67 | 30.85 | 39.48 |
| PE        | 37.88 | 23.61 | 15.23 | 10.91 |
| PEG       | 0.82  | 0.55  | 0.28  | 0.28  |
| PB        | 5.51  | 4.10  | 3.28  | 2.56  |
| EV/EBITDA | 36.98 | 14.73 | 9.15  | 6.67  |
| ROE       | 15%   | 17%   | 22%   | 24%   |
| ROIC      | 11%   | 20%   | 24%   | 26%   |

资料来源: WIND, 太平洋证券

资产负债表 (百万元)

|                | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金           | 4027         | 4792         | 6963         | 7121         |
| 交易性金融资产        | 1434         | 1434         | 1434         | 1434         |
| 应收账款及应收票据      | 3684         | 5469         | 8079         | 10179        |
| 存货             | 7068         | 10674        | 15598        | 19623        |
| 预付账款           | 301          | 481          | 715          | 959          |
| 其他流动资产         | 1041         | 1553         | 2012         | 2705         |
| 流动资产合计         | 17555        | 24402        | 34800        | 42020        |
| 长期股权投资         | 64           | 64           | 64           | 64           |
| 投资性房地产         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产合计         | 488          | 531          | 566          | 593          |
| 无形资产           | 150          | 199          | 256          | 290          |
| 商誉             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 递延所得税资产        | 166          | 166          | 166          | 166          |
| 其他非流动资产        | 713          | 644          | 595          | 567          |
| <b>资产总计</b>    | <b>19136</b> | <b>26007</b> | <b>36448</b> | <b>43701</b> |
| 短期借款           | 314          | 314          | 314          | 314          |
| 应付票据及应付账款      | 4998         | 7315         | 12173        | 15527        |
| 预收账款           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付职工薪酬         | 153          | 256          | 336          | 482          |
| 应交税费           | 66           | 89           | 138          | 192          |
| 其他流动负债         | 6348         | 9389         | 12693        | 13387        |
| 流动负债合计         | 11879        | 17364        | 25654        | 29902        |
| 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付债券           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 递延所得税负债        | 1            | 1            | 1            | 1            |
| 其他非流动负债        | 53           | 53           | 53           | 53           |
| <b>负债合计</b>    | <b>11932</b> | <b>17418</b> | <b>25708</b> | <b>29956</b> |
| 归属于母公司的所有者权益   | 7203         | 8589         | 10741        | 13746        |
| 少数股东权益         | 1            | 0            | 0            | -1           |
| <b>股东权益</b>    | <b>7203</b>  | <b>8589</b>  | <b>10741</b> | <b>13745</b> |
| <b>负债及股东权益</b> | <b>19136</b> | <b>26007</b> | <b>36448</b> | <b>43701</b> |

现金流量表 (百万元)

|                  | 2021A        | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流净额</b> | <b>1451</b>  | <b>953</b>  | <b>2432</b> | <b>468</b>  |
| 投资               | -1567        | 0           | 0           | 0           |
| 资本性支出            | -225         | -89         | -115        | -112        |
| 其他               | 30           | 21          | 31          | 42          |
| <b>投资活动现金流净额</b> | <b>-1762</b> | <b>-68</b>  | <b>-84</b>  | <b>-70</b>  |
| 债权融资             | 312          | 0           | 0           | 0           |
| 股权融资             | 0            | -2          | 0           | 0           |
| 支付股利及利息          | -69          | -119        | -177        | -240        |
| 其他               | -34          | 0           | 0           | 0           |
| <b>筹资活动现金流净额</b> | <b>209</b>   | <b>-121</b> | <b>-177</b> | <b>-240</b> |
| <b>现金净流量</b>     | <b>-52</b>   | <b>765</b>  | <b>2171</b> | <b>158</b>  |

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机           | 邮箱                 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682  | wangjl@tpyzq.com   |
| 华北销售总监  | 成小勇 | 18519233712  | chengxy@tpyzq.com  |
| 华北销售    | 常新宇 | 13269957563  | changxy@tpyzq.com  |
| 华北销售    | 佟宇婷 | 13522888135  | tongyt@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 王辉  | 18811735399  | wanghui@tpyzq.com  |
| 华东销售总监  | 陈辉弥 | 13564966111  | chenhm@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 徐丽闵 | 17305260759  | xulm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 胡亦真 | 17267491601  | huyz@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 李昕蔚 | 18846036786  | lixw@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 张国锋 | 18616165006  | zhanggf@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 胡平  | 13122990430  | huping@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售    | 丁锬  | 13524364874  | dingkun@tpyzq.com  |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133  | zhafl@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912  | zhangzy@tpyzq.com  |
| 华南销售    | 何艺雯 | 13527560506  | heyw@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 李艳文 | 13728975701  | liyw@tpyzq.com     |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。