

捷佳伟创 (300724.SZ)

收入确认逐步提速，业绩实现稳健增长

核心观点:

公司公告 2019 年上半年业绩预告，预计实现归母净利润 2.12-2.49 亿元，同比增长 15-35%，继续实现比较快速的增长。

● 业绩继续实现稳定增长，在高基数背景下依然实现较快增长

2018 年公司 Q1-Q4 单季度分别实现归母净利润为 7500/10949/7677/4493 万元，按照此次预告的中枢值测算，公司 19Q2 单季度净利润约为 13836 万元，同比增速约为 26.37%，略高于 Q1 的 23.01%，从单季度绝对额来看，达到了单季度历史新高水平。由于公司订单执行周期长，业绩增长主要依赖于下游客户收入确认进度，目前下游景气度较高，收入确认逐步提速，公司业绩得以实现稳健增长。

● 氧化铝设备和 HJT 设备逐步起量，驰骋于高效电池路线，孜孜不倦

根据全景网报道，公司获得了通威股份的订单，在 P-PERC 电池工艺上，提供了更高效的管式 PECVD+氧化铝二合一设备，同时，公司作为核心供应商，为通威股份提供了 HJT 电池设备的核心制程设备，包括湿法制程、RPD 制程、金属化设备，未来公司致力于提供 HJT 电池的交钥匙工程，与电池厂保持密切合作，新工艺产品有望在年底实现整线设备的全面国产化，并投入客户端全面量产验证。公司作为核心工艺设备厂商，在高效电池片的路线上持续耕耘，未来将会充分受益于电池效率革命。

投资建议: 我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.33/1.79/2.40 元/股，对应最新股价的 PE 分别是 20.7x/15x/11x。同行业工艺类设备可比公司估值 2019 年为 27x，公司是电池片工艺类设备龙头，当前订单饱满，未来 3 年利润复合增速超过 35%，我们给予 2019 年公司 PE 估值 27x，对应合理价值为 35.91 元/股，继续给予公司“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。

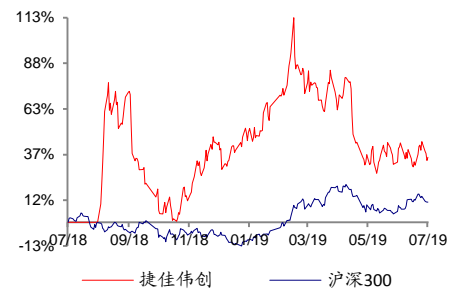
盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,243	1,493	2,301	3,115	4,403
增长率(%)	49.5	20.1	54.1	35.4	41.3
EBITDA(百万元)	282	351	510	702	949
净利润(百万元)	254	306	426	572	768
增长率(%)	115.1	20.5	39.1	34.3	34.3
EPS(元/股)	1.06	0.96	1.33	1.79	2.40
市盈率(P/E)	-	29.76	20.68	15.40	11.47
市净率(P/B)	-	4.09	3.32	2.73	2.21
EV/EBITDA	-	24.40	16.36	12.01	8.82

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	27.53 元
合理价值	35.91 元
前次评级	买入
报告日期	2019-07-12

相对市场表现



分析师:

罗立波



SAC 执证号: S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007



021-60750615



daichuan@gf.com.cn

分析师:

刘芷君



SAC 执证号: S0260514030001



SFC CE No. BMW928



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

请注意, 罗立波, 代川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):新产 2019-07-01

品助力, 异质结电池设备取得突破

捷佳伟创(300724.SZ):需求 2019-04-25

仍然旺盛, 期待新产品贡献增量

捷佳伟创(300724.SZ):业绩 2019-03-31

稳步增长, 盈利能力再创新高

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)	净利润 (百万元)			PE (x)		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
先导智能	300450	光伏、锂电设备	291.54	742.44	1,065.09	1,454.11	39.3	27.4	20.0
迈为股份	300751	丝网印刷设备	67.68	170.93	302.56	379.26	39.6	22.4	17.8
晶盛机电	300316	拉晶设备	151.83	582.15	743.03	979.07	26.1	20.4	15.5
帝尔激光	300776	光伏激光设备	88.28	167.91	288.04	384.40	52.6	30.6	23.0
设备企业平均水平							39.4	25.2	19.1
工艺类设备企业平均水平 (先导智能、迈为股份、帝尔激光)							43.8	26.8	20.3

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

备注: 先导智能盈利预测数据来自于广发证券, 迈为股份、晶盛机电和帝尔激光的盈利预测数据来自于Wind一致预期

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,254	4,106	4,898	6,394	8,572
货币资金	437	550	473	500	600
应收及预付	387	564	670	905	1,279
存货	1,352	2,087	2,163	2,891	4,086
其他流动资产	78	905	1,592	2,098	2,607
非流动资产	303	338	379	442	496
长期股权投资	127	130	130	130	130
固定资产	41	145	192	235	274
在建工程	96	17	37	57	72
无形资产	17	17	17	17	17
其他长期资产	22	29	3	3	3
资产总计	2,557	4,444	5,276	6,835	9,068
流动负债	1,612	2,201	2,608	3,595	5,059
短期借款	0	0	0	129	161
应付及预收	1,558	2,107	2,470	3,281	4,637
其他流动负债	54	95	138	185	261
非流动负债	11	15	15	15	15
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	11	15	15	15	15
负债合计	1,623	2,217	2,623	3,610	5,074
股本	240	320	320	320	320
资本公积	177	1,144	1,144	1,144	1,144
留存收益	517	763	1,189	1,761	2,529
归属母公司股东权益	934	2,227	2,653	3,225	3,994
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	2,557	4,444	5,276	6,835	9,068

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,243	1,493	2,301	3,115	4,403
营业成本	751	895	1,436	1,918	2,712
营业税金及附加	16	11	14	19	26
销售费用	89	118	161	218	308
管理费用	34	46	69	109	198
研发费用	74.72	76.52	115.04	155.77	220.16
财务费用	22.05	-22.42	-5.11	-2.92	-1.15
资产减值损失	-4.24	68.08	11.09	26.46	36.76
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	1.00	1.00	1.00
营业利润	293.04	350.35	501.18	672.88	903.82
营业外收支	0.53	0.82	0.00	0.00	0.00
利润总额	294	351	501	673	904
所得税	40	45	75	101	136
净利润	254	306	426	572	768
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	254	306	426	572	768
EBITDA	282.49	351.04	509.67	702.42	948.93
EPS (元)	1.06	0.96	1.33	1.79	2.40

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	118	-60	694	469	637
净利润	254	306	426	572	768
折旧摊销	3	5	4	7	11
营运资金变动	-154	-409	226	-137	-182
其它	14	38	38	27	40
投资活动现金流	-43	-864	-771	-569	-564
资本支出	-72	-41	-70	-70	-65
投资变动	12	0	-700	-500	-500
其他	16	-824	-1	1	1
筹资活动现金流	-38	988	0	127	27
银行借款	0	0	0	129	32
股权融资	0	1,064	0	0	0
其他	-38	-77	0	-2	-4
现金净增加额	36	63	-77	27	100
期初现金余额	351	378	550	473	500
期末现金余额	378	454	473	500	600

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力(%)					
营业收入增长	49.5	20.1	54.1	35.4	41.3
营业利润增长	140.3	19.6	43.1	34.3	34.3
归母净利润增长	115.1	20.5	39.1	34.3	34.3
获利能力					
毛利率	39.6	40.1	37.6	38.4	38.4
净利率	20.4	20.5	18.5	18.4	17.4
ROE	27.2	13.7	16.1	17.7	19.2
ROIC	48.6	18.0	29.1	35.7	43.0
偿债能力(%)					
资产负债率	63.5	49.9	49.7	52.8	56.0
净负债比率	0.0	0.0	0.0	1.9	1.8
流动比率	1.40	1.86	1.88	1.78	1.69
速动比率	0.53	0.88	1.00	0.93	0.84
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.43	0.47	0.51	0.55
应收账款周转率	4.11	3.64	4.15	4.15	4.15
存货周转率	0.62	0.52	0.66	0.66	0.66
每股指标(元)					
每股收益	1.06	0.96	1.33	1.79	2.40
每股经营现金流	0.49	-0.19	2.17	1.47	1.99
每股净资产	3.89	6.96	8.29	10.08	12.48
估值比率					
P/E	-	29.76	20.68	15.40	11.47
P/B	-	4.09	3.32	2.73	2.21
EV/EBITDA	-	24.40	16.36	12.01	8.82

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。
刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
代川：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：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：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：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	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 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	gfyf@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。
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。