

2018 年 09 月 21 日

公司研究

评级: 增持 (首次覆盖)

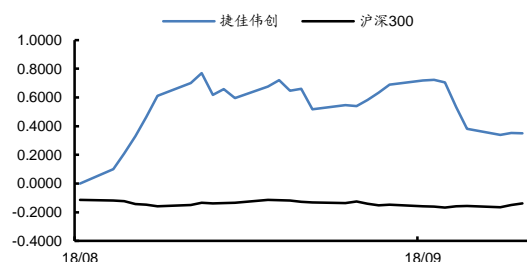
研究所

证券分析师: 冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
联系人: 王可 S0350117080013
wangk05@ghzq.com.cn

国内光伏电池片设备龙头, 业绩有望持续增长

——捷佳伟创 (300724) 动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
捷佳伟创	-16.2	35.0	35.0
沪深 300	1.4	-8.9	-13.8

市场数据	2018-09-21
当前价格 (元)	26.30
52 周价格区间 (元)	16.99-37.77
总市值 (百万)	8416.00
流通市值 (百万)	2104.00
总股本 (万股)	32000.00
流通股 (万股)	8000.00
日均成交额 (百万)	715.61
近一月换手 (%)	733.88

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点:

■ **2017 年光伏电池片设备市场空间约 50 亿元, “531 新政” 对行业龙头影响有限。**光伏电池片设备主要用于将硅片加工为太阳能电池的工艺环节, 包括制绒设备、扩散炉、刻蚀机、清洗设备、PECVD、丝印机、烧结机、分选机等。根据 CPIA 统计, 2017 年光伏电池片新上设备产能为 19.5GW, 按 1GW 电池生产线对应投资额为 2.5 亿元计算, 2017 年市场规模为 48.75 亿元。从动态角度来看, 随着 “531 新政” 的颁布, 预计 2018 年全国新增光伏装机容量将从 55GW 下调至 30GW; 但对设备龙头企业而言, 减少补贴将使下游企业更加注重提质增效, 从而加速淘汰落后产能, 优质设备厂商有望充分受益市场集中度提升。根据 9 月 6 日的投资者调研纪要, 公司目前订单执行情况正常, 大部分客户均按照原计划推进, 预计新政对公司业绩影响有限。

■ **国内光伏电池片设备龙头, 技术革新带来新的业绩增长点。**公司是国内光伏电池片设备龙头, 主要产品为制绒设备、PECVD 设备和自动化设备等, 2017 年实现收入 12.43 亿元, 对应市占率约 25%, 竞争对手包括北方华创、上海思恩、中电 48 所等。随着光伏标杆电价持续下调以及政策补贴减少, 下游客户对太阳能电池平均转换效率要求不断提升; 公司已陆续推出了针对湿法黑硅 (MCCE)、背面钝化 (PERC)、N 型单晶等高效电池工艺设备, 2017 年 MCCE 和 PERC 电池生产线订单金额分别为 5.17 和 20.50 亿元, 占当期订单金额的 21.28% 和 87.90%。我们认为, 公司在高效电池工艺设备的布局一方面能够扩宽下游市场纵深, 培养出新的业绩增长点; 另一方面有望提升公司市场竞争地位, 在行业马太效应深化的背景下实现持续发展。

■ **中报业绩平稳增长, 研发和海外布局不断深化。**2018 年上半年公司实现营收 7.81 亿元, 同比增长 19.20%, 实现归母净利润 1.84 亿元, 同比增长 22.56%; 分产品来看, PECVD/扩散炉/自动化设备/制绒设备收入增长分别为 -3%/160%/52%/-13%。公司坚持技术为核, 上半年研发投入 3700 万元, 同比增长 67%; 目前公司已针对多个代表未来 2-3 年高效电池技术的设备进行研发储备, 其中链式 HIT 硅片清洗设备和超高产能 HIT 单晶制绒清洗设备已完成了样机制作, 应用于 TOPCon 技术的管式 LPCVD 已进入了样机设计阶段, 超高产能槽式黑硅制绒设备进入了样机调试阶段。在海外业务方面, 公司 2017 年实现收入 4.09 亿元, 占整体营收比重为 33%。2018 年上半年公司积极开拓新的海外市场, 获得印度 ADANI、埃及 A.R.E 集团公司等国际光伏企业客户的订单。未来随着印度等新兴市场开始崛起, 公司海外业务有望持续放量。

- **首次覆盖给予公司“增持”评级。**预计公司 2018 ~ 2020 年净利润分别为 3.05 亿元、3.72 亿元、4.68 亿元，对应 EPS 分别为 0.95 元/股、1.16 元/股、1.46 元/股，按照最新收盘价计算，对应 PE 分别为 28、23、18 倍。我们认为公司作为国内光伏电池片设备龙头，未来业绩增长有望充分受益行业技术迭代以及海外市场崛起，首次覆盖给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**光伏平价上网不及预期；光伏电池片技术迭代不及预期；海外市场拓展不及预期；光伏行业持续降低补贴的风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	1243	1483	1792	2216
增长率(%)	50%	19%	21%	24%
净利润（百万元）	254	305	372	468
增长率(%)	116%	20%	22%	26%
摊薄每股收益（元）	1.06	0.95	1.16	1.46
ROE(%)	27.21%	25.91%	25.20%	25.30%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：捷佳伟创盈利预测表

证券代码:	300724.SZ				股价:	26.30	投资评级:	增持	日期:	2018-09-21
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	27%	26%	25%	25%	EPS	1.06	0.95	1.16	1.46	
毛利率	40%	40%	40%	40%	BVPS	3.89	3.68	4.61	5.78	
期间费率	19%	17%	16%	16%	估值					
销售净利率	20%	21%	21%	21%	P/E	24.85	27.58	22.64	17.98	
成长能力					P/B	6.76	7.15	5.71	4.55	
收入增长率	50%	19%	21%	24%	P/S	5.08	5.68	4.70	3.80	
利润增长率	116%	20%	22%	26%						
营运能力					利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.49	0.48	0.48	0.48	营业收入	1243	1483	1792	2216	
应收账款周转率	3.61	3.72	4.14	4.67	营业成本	751	895	1081	1331	
存货周转率	0.56	0.56	0.61	0.66	营业税金及附加	16	14	15	16	
偿债能力					销售费用	89	96	116	143	
资产负债率	63%	62%	61%	60%	管理费用	109	145	175	217	
流动比	1.40	1.44	1.48	1.52	财务费用	22	(8)	(14)	(23)	
速动比	0.56	0.59	0.68	0.79	其他费用/（-收入）	16	16	17	18	
					营业利润	293	358	437	550	
资产负债表（百万元）					营业外净收支	1	1	1	1	
现金及现金等价物	437	566	942	1506	利润总额	294	359	437	551	
应收款项	344	398	433	474	所得税费用	40	54	66	83	
存货净额	1352	1623	1809	2038	净利润	254	305	372	468	
其他流动资产	121	144	174	215	少数股东损益	0	0	0	0	
流动资产合计	2254	2732	3357	4234	归属于母公司净利润	254	305	372	468	
固定资产	41	109	173	215						
在建工程	96	76	56	26	现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	17	17	16	15	经营活动现金流	118	240	501	678	
长期股权投资	127	127	127	127	净利润	254	305	372	468	
资产总计	2557	3082	3752	4639	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	3	3	6	9	
应付款项	368	420	492	586	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	1190	1420	1717	2123	营运资金变动	(140)	(68)	123	201	
其他流动负债	54	53	57	70	投资活动现金流	(43)	(48)	(45)	(11)	
流动负债合计	1612	1893	2266	2779	资本支出	(54)	(48)	(45)	(11)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	3	0	0	0	
其他长期负债	11	11	11	11	其他	7	0	0	0	
长期负债合计	11	11	11	11	筹资活动现金流	55	(61)	(74)	(94)	
负债合计	1623	1904	2276	2789	债务融资	0	0	0	0	
股本	240	320	320	320	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	934	1178	1475	1850	其它	55	(61)	(74)	(94)	
负债和股东权益总计	2557	3082	3752	4639	现金净增加额	129	131	382	573	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械组组长，3 年机械行业实业工作经验，5 年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖工程机械、工业机器人及自动化、油服装备、通用设备、专用设备、通用航空等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017 年 7 月加入国海证券研究所，重点覆盖工业互联网、半导体设备、通用设备等领域。

郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018 年 6 月加入国海证券研究所，重点覆盖服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。