

海目星 (688559.SH)

Q1 毛利率环比改善，持续受益新能源汽车高景气

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,984	4,105	6,655	8,788	9,245
增长率 yoy (%)	50.3	106.9	62.1	32.0	5.2
归母净利润(百万元)	109	380	735	1,003	1,083
增长率 yoy (%)	41.1	248.4	93.1	36.5	8.0
ROE (%)	7.1	18.4	26.8	26.8	22.5
EPS 最新摊薄(元)	0.54	1.89	3.64	4.97	5.37
P/E (倍)	78.2	22.4	11.6	8.5	7.9
P/B (倍)	5.5	4.2	3.1	2.3	1.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

事件: 公司近期发布 2022 年度报告及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营收 41.05 亿元, 同比增长 106.89%; 归母净利润 3.80 亿元, 同比增长 248.45%; 扣非净利润 2.93 亿元, 同比增长 305.31%。2023 年 Q1 公司实现营收 8.95 亿元, 同比增长 100.45%, 环比下降 48.38%; 归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 184.17%, 环比下降 80.25%; 扣非净利润 0.22 亿元, 同比增长 279.18%, 环比下降 79.76%。

2022 年业绩表现亮眼, Q1 毛利率环比改善: 2022 年, 公司订单增长、验收项目增加, 业绩实现大幅增长。由于公司 2022 年实施限制性股票激励, 增加股份支付费用为 9,864.48 万元, 对 2022 年归母净利润及扣非归母净利润均有较大的影响; 扣除股权激励费用后, 公司净利润高速增长。2022 年公司综合毛利率为 30.50%, 同比提升 5.58pcts; 净利率为 9.15%, 同比提升 3.66pcts。23 年 Q1 公司综合毛利率为 30.83%, 同比下降 2.78pcts, 环比提升 5.40pcts; 净利率为 3.49%, 同比提升 1.12pcts, 环比下降 5.71pcts。费用方面, 23 年 Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.05%/8.44%/12.77%/0.13%, 同比变动分别为 -2.31/0.72/0.10/-0.21pcts。

动力电池新签订单高增长, TOPCon 设备竞争优势明显: 2022 年, 公司实现动力电池业务收入 33.27 亿元, 同比增长 199.13%; 新签动力电池业务订单约 68 亿元, 同比增长 48%。受益于下游动力电池厂商加大产能扩张, 动力电池生产设备需求增加, 公司新签订单及在手订单稳定增长。公司 2022 年全年新签订单约 77 亿元, 同比增长约 35%; 截至 2022 年底, 在手订单约为 81 亿元, 同比增长约 59%。2023 年一季度期间, 公司新签订单约 13 亿元, 较 2022 年一季度增长约 25%, 在手订单累计约 84 亿元。公司于 2022 年推出 TOPCon 一次掺杂设备, 主要应用于光伏行业 TOPCon 电池一次硼扩激光直掺工序, 该类设备年内实现首批交付, 并于 2023 年春节前实现量产; 2023 年一季度期间, 公司该类设备订单已超过 4 亿元, 已开标的项目公司中标率超过 60%。

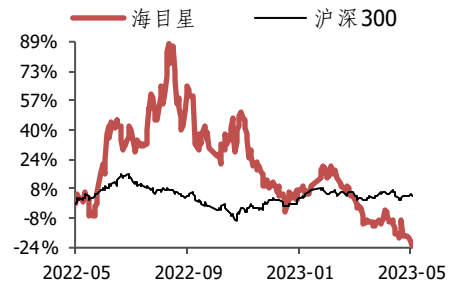
锂电设备前景广阔, 海外业务推进顺利: 根据高工产研锂电研究所预测, 2025 年全球动力电池出货量将达到 1550GWh, 2030 年有望达到 3000GWh。2022 年, 公司动力电池激光及自动化设备业务实现营收 33.28 亿元, 同比增长 199.13%, 毛利率为 32.38%, 同比提升 11.75pcts。公司动力电池激光及自动

增持 (首次评级)

股票信息

行业	机械
2023 年 5 月 9 日收盘价(元)	42.30
总市值(百万元)	8,533.03
流通市值(百万元)	5,528.83
总股本(百万股)	201.73
流通股本(百万股)	130.71
近 3 月日均成交额(百万元)	200.12

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

化设备推出了涂辊分制造方案、高速卷绕方案、动力电池模组/PACK 方案等多款新产品，向动力电池产线前后段延伸。公司积极布局海外战略，开启海外市场新征程，全年海外订单较 2021 年新增约 4.5 亿元（含税），并获韩国头部电池客户超两亿订单；海外业务毛利率从 37.12%提高到 38.25%。在国家政策支持驱动以及新能源汽车技术不断进步背景下，预计 2023 年国内新能源汽车产销量仍将保持增长，新能源汽车产销量增长将有效带动动力电池厂商的扩产需求，公司动力电池激光及自动化设备需求有望持续提升。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司是激光及自动化综合解决方案提供商，主要从事动力电池、光伏、新型显示、消费电子、钣金加工、泛半导体等行业激光及自动化设备的研发、设计、生产及销售。公司首次公开发行募集资金用于激光及自动化装备扩建项目已于 2022 年陆续投入使用；同时在积极筹划成都西部生产基地以及江门二期的建设，其中江门二期已使用自有资金展开建设。受益于新能源需求增长及海外业务持续拓展，公司有望进一步打开市场成长空间。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.35 亿元 10.03 亿元、10.83 亿元，EPS 分别为 3.64 元、4.97 元、5.37 元，PE 分别为 12X、9X、8X。

风险提示：存货跌价和周转率下降风险、毛利率波动风险、动力电池产能过剩风险、汇率波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4281	7172	11514	12733	13231
现金	921	1615	2619	3458	3637
应收票据及应收账款	716	1174	2728	2113	2758
其他应收款	25	31	59	60	65
预付账款	301	157	729	337	837
存货	1880	3434	4616	5735	5113
其他流动资产	439	761	762	1030	820
非流动资产	1311	1697	2788	3696	3798
长期投资	29	30	30	29	29
固定资产	633	1066	1664	2290	2478
无形资产	158	158	179	187	198
其他非流动资产	490	443	914	1189	1093
资产总计	5592	8869	14302	16429	17029
流动负债	3659	6504	10813	11670	11229
短期借款	280	979	3879	4429	3725
应付票据及应付账款	1559	2523	3949	4183	4437
其他流动负债	1820	3003	2986	3058	3067
非流动负债	396	327	675	826	644
长期借款	287	199	547	698	517
其他非流动负债	109	128	128	128	128
负债合计	4054	6831	11488	12496	11874
少数股东权益	-0	-1	-4	-9	-16
股本	200	202	202	202	202
资本公积	872	992	992	992	992
留存收益	465	846	1558	2523	3555
归属母公司股东权益	1538	2040	2818	3943	5171
负债和股东权益	5592	8869	14302	16429	17029

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	487	489	-909	1291	1494
净利润	109	375	732	998	1076
折旧摊销	38	61	87	124	152
财务费用	12	27	98	188	174
投资损失	-5	-2	-4	-4	-4
营运资金变动	255	-263	-1998	-296	-218
其他经营现金流	79	290	177	281	313
投资活动现金流	-298	-373	-1171	-1027	-250
资本支出	337	314	1177	1032	255
长期投资	-29	-1	0	0	1
其他投资现金流	67	-58	6	5	5
筹资活动现金流	-81	229	184	24	-361
短期借款	84	699	2900	550	-703
长期借款	-104	-88	349	151	-181
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	48	120	0	0	0
其他筹资现金流	-109	-504	-3064	-677	523
现金净增加额	107	351	-1896	289	883

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1984	4105	6655	8788	9245
营业成本	1490	2853	4323	5558	5825
营业税金及附加	20	41	62	85	89
销售费用	120	198	415	501	517
管理费用	104	199	337	444	462
研发费用	158	412	579	782	852
财务费用	12	27	98	188	174
资产和信用减值损失	-33	-164	-178	-283	-314
其他收益	57	185	93	93	107
公允价值变动收益	3	0	1	2	1
投资净收益	5	2	4	4	4
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	113	398	762	1045	1124
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	2	5	2	3	3
利润总额	112	394	761	1043	1122
所得税	3	19	29	45	45
净利润	109	375	732	998	1076
少数股东损益	-0	-5	-3	-5	-7
归属母公司净利润	109	380	735	1003	1083
EBITDA	155	481	950	1354	1441
EPS (元/股)	0.54	1.89	3.64	4.97	5.37

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	50.3	106.9	62.1	32.0	5.2
营业利润 (%)	36.1	251.5	91.4	37.1	7.6
归属母公司净利润 (%)	41.1	248.4	93.1	36.5	8.0
获利能力					
毛利率 (%)	24.9	30.5	35.1	36.8	37.0
净利率 (%)	5.5	9.1	11.0	11.4	11.6
ROE (%)	7.1	18.4	26.8	26.8	22.5
ROIC (%)	5.0	11.8	11.4	13.0	13.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	72.5	77.0	80.3	76.1	69.7
净负债比率 (%)	-10.3	-12.8	71.7	50.9	17.4
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.4	4.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.3	2.3	5.5	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.54	1.89	3.64	4.97	5.37
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.41	2.42	-4.51	6.40	7.41
每股净资产 (最新摊薄)	7.62	10.11	13.56	18.48	23.78
估值比率					
P/E	78.2	22.4	11.6	8.5	7.9
P/B	5.5	4.2	3.1	2.3	1.8
EV/EBITDA	53.0	16.9	10.9	7.6	6.4

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686