


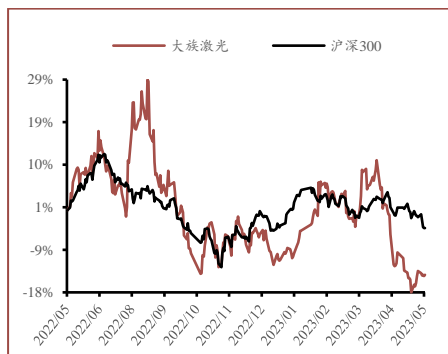
## 激光设备龙头企业，多元化布局打造新增长点

 证券研究报告

### 投资评级:增持(首次)

基本数据	2023-05-26
收盘价(元)	24.51
流通股本(亿股)	9.79
每股净资产(元)	13.15
总股本(亿股)	10.52

#### 最近 12 月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002  
shewc@ctsec.com

联系人 赵璐

zhaolu@ctsec.com

#### 相关报告

1. 《业绩符合预期，小年增势依旧稳健》 2018-05-02

### 核心观点

- ❖ **激光设备龙头企业，多元化布局打造全球领先智能制造装备整体解决方案供应商。**公司于 1996 年成立于深圳市，经过 27 年发展，已成为全球领先的智能制造装备整体解决方案提供商。公司产品涵盖信息产业设备、新能源设备、半导体设备、通用工业激光加工设备。根据亿渡数据，2021 年公司在我国激光设备市场的占有率为 13.6%，为我国激光设备的龙头企业。
- ❖ **多元化布局见成效，新能源设备业务快速增长：**近年来，新能源汽车市场快速增长，全球光伏产业也经历了跨越式的发展，全球年新增装机容量从 2008 年的 6.27GW 增长至 2021 年的 170GW。2022 年，公司新能源业务实现收入 27.64 亿元，同比增长 30.6%，其中锂电设备实现营收 25.4 亿元，同比增长 27.94%，光伏设备实现营收 2.28 亿元，同比增长 69.81%，总体上看新能源业务增长增速均优于其他业务板块。在锂电设备领域，公司在动力电池装备业务盈利能力逐步提升，与宁德时代、中创新航(原中航锂电)、亿纬锂能、欣旺达、海辰、蜂巢能源等行业主流客户保持良好合作关系，后续公司将加快出海进程。在光伏设备领域，目前公司已经具备电池段管式真空类主设备研发制造能力，PECVD、扩散炉、退火炉等设备已中标行业头部客户批量订单。目前，公司已经在 TOPCON 领域产品布局完整，逐步具备 TOPCON 电池全产业链设备研发制造能力；在 HJT 电池已布局部分设备，另外，在钙钛矿领域，公司凭借多年在薄膜电池领域的技术积累，自主研发了钙钛矿激光刻划设备，已实现量产销售。随着公司在新能源设备领域的技术布局及产品不断推进，该项业务有望成为公司未来业绩增长的重要支撑。
- ❖ **半导体设备新品不断推出，布局第三代半导体技术：**根据中国半导体行业协会（CSIA）数据，2021 年中国半导体产业销售额为 10,458.3 亿元，同比增长 18.2%，中国已经成为全球最大的半导体市场。由于半导体工艺流程复杂，对设备依赖度较高，设备性能直接影响半导体制造的产品品质、工艺效率及良品率，因此，设备国产化成为中国半导体产业自主可控的重要一环。在半导体领域，公司 2022 年实现营收 20.94 亿元，同比增长 7.7%。公司硅隐形切割设备、前道激光开槽机、晶圆级标记等前道加工设备进入封测行业龙头企业供应链并获加机复购订单，封装段，公司焊线机设备逐步达到国际先进水平，推动国产化率提升。在晶圆传输段，公司晶圆传输设备核心产品 SMIF（标准机械界面）保持在国内领先市场地位，设备前端晶圆传输界面（EFEM）搭配清洗机使用定制化传输设备已推向市场，与国内多家设备企业展开战略合作。此外，公司前瞻布局第三代半导体技术，成功研发碳化硅激光切片设备，与行业头部晶圆厂深度合作并启动碳化硅激光退火项目。预计未来随着半导体业务逐渐放量，有望成为公司业务的新增长极。
- ❖ **通用工业激光加工设备稳定增长，持续推进降本增效：**激光在工业上的应用主要体现在利用激光束与物质相互作用的特性对材料进行加工处理，激光材料加工按激光束对材料的作用效果划分为：激光材料去除加工、增长

加工、改性加工、微细加工以及其他加工。与传统加工方式相比，激光加工有着高效率、高精度、低能耗、材料变形小、易控制等优点，更加顺应智能制造、精密制造的大潮流，快速渗透至传统制造业，提升了传统工业的生产效率。2022年，公司通用工业激光加工设备实现营收 52.68 亿元，约占公司总营收 35.2%。近年来，受全球贸易摩擦、宏观经济增速放缓等影响，通用激光加工设备市场需求也受到一定影响。公司抓住收缩期空档，推进供应链优化、产品生产标准化，并推出 G 系列光纤激光切割机、HF 50 系列 40KW 磁悬浮超高功率超高速光纤激光切割机、热成型三维五轴切割机新品。此外公司还在济南设立跨境电商公司，拓展海外市场。随着疫情防控措施优化后经济逐渐复苏，预计公司通用工业激光设备业务也有望保持稳定增长。

- ❖ **消费电子景气度低迷致短期承压，积极调整战略更新产品及工艺，静待市场复苏：**从全球范围来看，消费电子行业是对智能制造装备应用最广泛的领域之一，具有加工工艺精细、技术要求高、更新速度快等特点。近年来，随着消费电子行业面临创新瓶颈，产品性能和功能更新周期放缓，叠加疫情影响，消费电子行业设备投资减少，也直接带来上游 PCB 产业增长幅度的大幅放缓。2022 年，公司信息产业设备业务实现收入 48.36 亿元，约占公司全年总收入的 32.3%，占公司业务比重较大，致业绩短期承压。但公司积极调整战略，持续更新产品和工艺在手机表面处理、手机金属材料焊接、气密性检测等项目上取得主要市场份额，获得富士康战略供应商、捷普电子最佳供应商等奖项，紧跟大客户部发，抓住供应链多元化可能带来的市场机会。PCB 方面，公司也持续开拓 HDI、IC 封装基板、挠性及刚挠结合板等高阶市场，例如在 IC 封装基板市场，公司新研发的高转速机械钻孔机获得国内多家龙头客户的认证并形成正式销售，有望实现国产化替代。
- ❖ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 15.94/20.79/25.74 亿元。对应 PE 分别为 16.18/12.41/10.02 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**市场竞争加剧风险、下游需求不及预期风险、技术推进不及预期风险

#### 盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16332	14961	17686	21040	25106
收入增长率(%)	36.76	-8.40	18.21	18.97	19.32
归母净利润(百万元)	1994	1210	1594	2079	2574
净利润增长率(%)	103.74	-39.35	31.79	30.39	23.82
EPS(元/股)	1.90	1.15	1.52	1.98	2.45
PE	28.42	22.30	16.18	12.41	10.02
ROE(%)	17.16	8.58	10.29	11.83	12.78
PB	4.96	1.91	1.67	1.47	1.28

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>16332.34</b>	<b>14961.19</b>	<b>17685.83</b>	<b>21040.31</b>	<b>25106.25</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	10199.32	9691.51	11622.50	13817.65	16470.83	营业收入增长率	36.8%	-8.4%	18.2%	19.0%	19.3%
营业税费	109.48	107.55	123.80	147.56	176.70	营业利润增长率	118.6%	-41.8%	29.4%	30.5%	23.8%
销售费用	1558.72	1534.05	1768.58	2104.03	2510.63	净利润增长率	103.7%	-39.3%	31.8%	30.4%	23.8%
管理费用	902.90	952.07	1061.15	1262.42	1506.38	EBITDA 增长率	68.5%	-39.5%	31.6%	21.3%	21.2%
研发费用	1394.45	1607.94	1857.01	2104.03	2385.09	EBIT 增长率	72.7%	-51.4%	45.9%	25.2%	25.9%
财务费用	157.09	-108.37	71.67	17.53	73.62	NOPLAT 增长率	67.1%	-47.3%	46.2%	25.2%	25.9%
资产减值损失	-75.28	-208.61	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	23.0%	26.3%	8.2%	10.9%	11.9%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>27.22</b>	<b>-17.14</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	19.4%	27.9%	9.5%	12.9%	14.1%
投资和汇兑收益	-33.23	115.90	46.24	74.70	98.87	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>2261.44</b>	<b>1315.35</b>	<b>1702.24</b>	<b>2221.27</b>	<b>2750.47</b>	毛利率	37.6%	35.2%	34.3%	34.3%	34.4%
加:营业外净收支	45.32	-4.68	0.00	0.00	0.00	营业利润率	13.8%	8.8%	9.6%	10.6%	11.0%
<b>利润总额</b>	<b>2306.76</b>	<b>1310.66</b>	<b>1702.24</b>	<b>2221.27</b>	<b>2750.47</b>	净利润率	12.7%	8.6%	9.4%	10.3%	10.7%
减:所得税	226.61	28.87	34.04	44.43	55.01	EBITDA/营业收入	17.4%	11.5%	12.8%	13.1%	13.3%
<b>净利润</b>	<b>1994.49</b>	<b>1209.72</b>	<b>1594.32</b>	<b>2078.88</b>	<b>2574.17</b>	EBIT/营业收入	14.9%	7.9%	9.8%	10.3%	10.8%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	5994.95	9615.84	12449.69	11683.87	15474.71	固定资产周转天数	79	86	84	80	73
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>43</b>	<b>92</b>	<b>50</b>	<b>95</b>	<b>66</b>
应收帐款	5886.25	7203.36	6151.84	10083.69	9583.26	流动资产周转天数	423	577	563	548	543
应收票据	585.44	675.67	466.07	987.18	772.83	应收帐款周转天数	111	157	136	139	141
预付帐款	139.35	148.49	180.44	209.30	252.04	存货周转天数	153	178	166	168	169
存货	5015.17	4576.72	6161.15	6744.06	8736.85	总资产周转天数	535	711	689	651	621
其他流动资产	110.01	113.09	113.09	113.09	113.09	投资资本周转天数	376	518	474	442	415
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	17.2%	8.6%	10.3%	11.8%	12.8%
长期股权投资	647.86	466.46	446.14	396.89	335.27	ROA	7.3%	3.8%	4.5%	5.2%	5.6%
投资性房地产	590.02	587.81	610.94	634.35	653.39	ROIC	13.1%	5.4%	7.4%	8.3%	9.3%
固定资产	3535.34	3506.75	4075.64	4621.04	5023.65	费用率					
在建工程	12.57	327.35	-127.70	-553.61	-865.79	销售费用率	9.5%	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%
无形资产	1162.60	1307.40	1389.19	1487.13	1587.50	管理费用率	5.5%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%
其他非流动资产	192.12	102.36	102.36	102.36	102.36	财务费用率	1.0%	-0.7%	0.4%	0.1%	0.3%
<b>资产总额</b>	<b>27180.56</b>	<b>31912.03</b>	<b>35807.06</b>	<b>40324.18</b>	<b>46285.30</b>	三费/营业收入	16.0%	15.9%	16.4%	16.1%	16.3%
短期债务	893.76	1341.40	1631.51	1958.93	2293.96	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	3658.44	3940.97	4435.25	5631.13	6477.83	资产负债率	55.6%	51.7%	52.9%	52.8%	53.0%
应付票据	2928.93	2406.44	3483.88	3646.74	4896.91	负债权益比	125.4%	107.0%	112.2%	111.7%	112.8%
其他流动负债	430.35	762.56	762.56	762.56	762.56	流动比率	1.59	2.04	1.95	1.93	1.90
长期借款	553.29	1936.13	1936.13	1936.13	1936.13	速动比率	1.11	1.57	1.44	1.45	1.39
其他非流动负债	0.00	252.55	252.55	252.55	252.55	利息保障倍数	14.58	5.20	4.79	5.52	6.41
<b>负债总额</b>	<b>15124.11</b>	<b>16496.08</b>	<b>18933.35</b>	<b>21273.63</b>	<b>24539.29</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	436.60	1312.02	1385.90	1483.86	1605.15	DPS(元)	0.40	0.20	0.00	0.00	0.00
股本	1067.07	1052.07	1052.07	1052.07	1052.07	分红比率					
留存收益	9314.73	10202.35	11586.23	13665.11	16239.28	股息收益率	0.7%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>12056.45</b>	<b>15415.95</b>	<b>16873.71</b>	<b>19050.55</b>	<b>21746.01</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	1.90	1.15	1.52	1.98	2.45
净利润	1994.49	1209.72	1594.32	2078.88	2574.17	BVPS(元)	10.89	13.41	14.72	16.70	19.14
加:折旧和摊销	412.49	539.78	540.95	588.00	611.46	PE(X)	28.4	22.3	16.2	12.4	10.0
资产减值准备	173.52	353.53	0.00	0.00	0.00	PB(X)	5.0	1.9	1.7	1.5	1.3
公允价值变动损失	-27.22	17.14	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	236.05	80.71	360.14	391.02	424.14	P/S	3.5	1.8	1.5	1.2	1.0
投资收益	33.23	-115.90	-46.24	-74.70	-98.87	EV/EBITDA	19.8	13.5	8.6	7.5	5.1
少数股东损益	85.66	72.07	73.87	97.96	121.30	CAGR(%)					
营运资金的变动	-1520.80	-1387.36	1340.56	-3029.45	935.74	PEG	0.3	—	0.5	0.4	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1311.59</b>	<b>650.32</b>	<b>3860.72</b>	<b>47.67</b>	<b>4562.86</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-2422.37</b>	<b>-1238.51</b>	<b>-746.41</b>	<b>-749.89</b>	<b>-682.89</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>568.56</b>	<b>3619.46</b>	<b>-280.46</b>	<b>-63.60</b>	<b>-89.12</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。