

业绩短期承压，新能源&光学检测值得期待

——激光设备系列研究

核心观点

杰普特为国内 MOPA 激光器龙头企业，近年来不断拓展激光/光学智能设备业务布局，积极推进锂电、光伏等领域的激光光源、设备国产替代及新技术拓展。2022 年公司收入端同比持平，利润端短期承压，毛利率同比改善，符合市场预期。展望 2023 年，公司已完成亏损业务的收缩，锂电、光伏、光学检测三大业务板块有望构成公司业绩增长的核心驱动力。

事件

公司发布 2022 年年度报告，公司 2022 年营业收入为 11.73 亿元，同比-2.17%，实现归母净利润 0.77 亿元，同比-15.10%，实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比-16.80%。

其中，公司 2022Q4 营业收入为 3.67 亿元，同比+10.06%，实现归母净利润 0.26 亿元，同比-16.59%，实现扣非归母净利润 0.11 亿元，同比-50.04%。

简评

业绩短期承压，毛利率边际改善

下游消费电子行业需求疲软、连续光激光器亏损，致业绩短期承压。2022 年消费电子行业整体需求疲软，公司营业收入同比基本持平。从利润端看，2022 年公司归母净利润同比-15.10%，主要系以下三方面原因：**1)** 近年来激光切割市场价格竞争激烈，公司用于激光切割应用的连续光激光器业务亏损；**2)** 在消费电子行业需求疲软的背景之下，公司积极开拓动力电池、光伏、XR 相关领域激光加工以及光学检测业务，加大了技术研发以及市场开拓的投入，销售费用与研发费用分别同比增加 1552 万元、2236 万元；**3)** 2022 年公司接单部分动力电池激光加工设备订单，由于其验收周期相对较长，因此带来应收账款、存货的减值准备计提增加，且用于切割的连续光激光器库存计提减值较多，2022 年公司资产减值损失与信用减值损失分别同比增加 1249 万元、304 万元。

毛利率呈上升态势，Q4 毛利率达新高。2022 年公司销售毛利率为 35.63%，同比+0.74pct，2022Q4 公司销售毛利率为 40.48%，系公司上市以来最高水平，同比、环比分别+2.01、+7.23pct。公司年度以及季度毛利率整体呈现上升态势，主要系：**1)** 2022 年

杰普特 (688025. SH)

首次评级

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 04 月 04 日

当前股价：55.96 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.67/1.22	25.02/20.08	16.24/15.45
12 月最高/最低价 (元)		73.31/35.50
总股本 (万股)		9,381.73
流通 A 股 (万股)		5,516.73
总市值 (亿元)		55.87
流通市值 (亿元)		32.85
近 3 月日均成交量 (万)		205.18
主要股东		
黄治家		21.16%

股价表现



相关研究报告

公司不断开拓涉及新技术拓展以及国产替代的新业务，产品格局相对较好，因此毛利率水平较高；2) 公司持续优化供应链，从供应稳定、供应价格、供应时效等多维度考核供应商，对公司提高产品竞争力、提升毛利率水平产生了正向贡献。

展望未来，亏损业务已完成收缩，锂电、光伏、光学检测三大业务齐头并进

切割连续光业务：已实现收缩与转型。公司于 2022Q2 已停止生产用于切割的连续光激光器，相关团队优化后转向研发和生产用于焊接的连续光激光器产品，目前已根据客户需求定制开发了用于锂电焊接环形光斑激光器，可更好地控制金属飞溅等问题、优化焊接效果，并实现进口替代。

锂电业务：围绕激光技术提供定制化产品及解决方案，已供应头部客户。2022 年公司持续开拓动力电池市场，为宁德时代、比亚迪、一汽弗迪等头部客户提供定制化的激光解决方案，具体产品涵盖激光器、激光加工工站、激光加工设备等，目前已取得批量订单，推进国产替代。此外，公司在部分加工工序也将使用激光加工工艺替代老式加工工艺，持续为客户创造价值。

光伏：晶硅&钙钛矿路线双轮驱动。1) 晶硅路线：2022 年公司为客户端定制化研发出用于 TOPCon 掺杂的激光器，成为行业首批实现 TOPCon SE 激光掺杂光源批量出货的厂商，2023 年公司有望充分受益于 TOPCon 产能建设的高速增长。**2) 钙钛矿路线：**公司布局钙钛矿领域较早，已于 2021 年 8 月交付了首套柔性钙钛矿模切设备，用于钙钛矿生产中 P1 至 P4 的激光模切以及激光清边工艺。公司于 2022 年研发出第二代钙钛矿激光模切设备，增加多光束设计，加工效率较公司第一代产品提升 8 倍，并适用于更多钙钛矿设计方案，目前已向多家客户发出样机试用。

光学检测：已供应头部客户，XR 检测设备值得期待。根据公司年报，2022 年公司持续推进光学检测业务，满足客户的定制化需求，目前已获得下游头部厂商的认可。**1) XR 检测设备：**该产品主要用于 XR 产品光学校准，可降低 XR 产品的成像畸变，减轻佩戴 VR/AR 设备时产生的眩晕感，2022 年公司在该产品上已获得消费电子行业头部客户的订单且完成大部分产品交付验收，且多为独家供应。当前，公司已与客户展开第二代检测设备的需求沟通，并持续接洽新客户。展望未来，随着 XR 产品的不断普及，公司作为 XR 检测设备领先供应商有望受益。**2) VCSEL 模组检测设备&摄像头模组检测设备：**公司持续为头部客户提供 VCSEL 模组及摄像头模组检测设备，并有多款产品在研，持续满足客户定制化需求，进一步提升客户产品性能。

盈利预测与投资建议

杰普特为国内 MOPA 激光器龙头企业，近年来不断拓展激光/光学智能设备业务布局，积极推进锂电、光伏等领域的激光光源、设备国产替代及新技术拓展。展望 2023 年，公司已完成亏损业务的收缩，锂电、光伏、光学检测三大业务板块有望构成公司业绩增长的核心驱动力。预计 2023-2025 年公司实现营业收入分别为 15.91、20.62、26.26 亿元，同比分别+35.63%、+29.58%、+27.35%；公司实现归母净利润分别为 1.60、2.16、3.10 亿元，同比分别+109.08%、+34.77%、+43.36%，对应 PE 分别为 30.73、22.80、15.91 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 1:盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,199.38	1,173.31	1,591.38	2,062.04	2,626.01
YoY(%)	40.50	-2.17	35.63	29.58	27.35
净利润(百万元)	91.27	76.67	160.30	216.04	309.73
YoY(%)	106.04	-15.99	109.08	34.77	43.36
毛利率(%)	34.89	35.63	39.56	39.99	40.84
净利率(%)	7.61	6.53	10.07	10.48	11.79
ROE(%)	5.29	4.19	8.26	10.34	13.46
EPS(摊薄/元)	0.97	0.82	1.71	2.30	3.30
P/E(倍)	53.98	64.25	30.73	22.80	15.91
P/B(倍)	2.85	2.69	2.54	2.36	2.14

资料来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

- 1) 下游产业政策变化风险：**公司近年来大举切入新能源行业，我国新能源产业政策变化对相关公司具有较大影响，如果相关产业政策发生重大不利变化，将对公司经营业绩产生不利影响。
- 2) 关键技术人才流失风险：**激光器、激光设备与光学检测设备行业中，关键技术人才的培养和维护是竞争优势的主要来源之一，行业技术人员需要长期积累下游行业的应用实践，才能提升产品研发和技术创新能力。随着行业的变化，对行业技术人才的争夺将日趋激烈。若公司未来不能在薪酬、待遇、工作环境等方面持续提供有效的奖励机制，将缺乏对技术人才的吸引力，同时现有核心技术人员也可能流失，这将对公司的生产经营造成重大不利影响。
- 3) 公司新业务盈利能力不及预期风险：**公司 2022 年大力开拓锂电、光伏、光学检测业务，2023 年有望迎来放量，若新业务市场竞争格局恶化，将对公司盈利能力产生不利影响。假设 2023-2025 年公司毛利率分别降低 2pct，则同期公司实现归母净利润分别为 1.30、1.77、2.60 亿元，同比分别+70.08%、+35.90%、+46.83%。

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,636.90	1,667.95	1,994.02	2,404.06	2,887.48
现金	341.05	300.88	453.28	414.94	372.75
应收票据及应收账款合计	407.05	542.90	608.01	787.83	1,003.30
其他应收款	13.91	13.84	19.94	25.83	32.90
预付账款	11.51	9.36	11.45	14.83	18.89
存货	583.86	697.00	792.06	1,019.01	1,279.30
其他流动资产	279.52	103.97	109.28	141.61	180.34
非流动资产	665.22	776.48	682.39	586.33	512.27
长期投资	34.66	76.81	79.60	82.39	85.18
固定资产	345.91	350.51	306.22	259.96	211.72
无形资产	90.77	96.06	80.05	64.04	48.03
其他非流动资产	193.89	253.10	216.52	179.93	167.34
资产总计	2,302.12	2,444.44	2,676.41	2,990.38	3,399.75
流动负债	509.45	513.60	660.71	850.78	1,069.72
短期借款	60.05	30.03	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	289.21	329.46	456.81	587.70	737.82
其他流动负债	160.18	154.11	203.90	263.08	331.90
非流动负债	65.35	99.14	75.30	52.71	33.12
长期借款	49.89	84.45	60.62	38.03	18.44
其他非流动负债	15.46	14.69	14.69	14.69	14.69
负债合计	574.80	612.74	736.01	903.49	1,102.84
少数股东权益	0.42	-0.16	-1.16	-2.52	-4.46
股本	92.87	93.82	93.82	93.82	93.82
资本公积	1,309.43	1,361.03	1,361.03	1,361.03	1,361.03
留存收益	324.61	377.02	486.72	634.57	846.52
归属母公司股东权益	1,726.90	1,831.86	1,941.56	2,089.41	2,301.37
负债和股东权益	2,302.12	2,444.44	2,676.41	2,990.38	3,399.75

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-167.24	-113.27	252.29	45.90	67.74
净利润	90.84	76.09	159.30	214.69	307.79
折旧摊销	54.69	60.74	96.88	98.86	76.85
财务费用	13.77	-15.49	2.85	0.87	-0.01
投资损失	-15.81	-3.74	-12.89	-12.89	-12.89
营运资金变动	-332.42	-268.35	3.47	-258.30	-306.67
其他经营现金流	21.69	37.48	2.68	2.68	2.68
投资活动现金流	-199.52	37.67	7.42	7.42	7.42
资本支出	212.84	95.25	0.00	0.00	0.00
长期投资	2.31	126.73	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-414.67	-184.31	7.42	7.42	7.42
筹资活动现金流	-5.13	0.06	-107.32	-91.66	-117.35
短期借款	10.00	-30.02	-30.03	0.00	0.00
长期借款	49.89	34.56	-23.83	-22.59	-19.59
其他筹资现金流	-65.03	-4.47	-53.45	-69.07	-97.76
现金净增加额	-378.39	-67.08	152.40	-38.33	-42.19

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,199.38	1,173.31	1,591.38	2,062.04	2,626.01
营业成本	780.90	755.28	961.91	1,237.52	1,553.62
营业税金及附加	9.50	9.80	10.95	14.19	18.07
销售费用	79.92	95.44	127.31	162.90	196.95
管理费用	90.17	85.50	111.40	144.34	183.82
研发费用	143.69	166.05	206.88	268.07	328.25
财务费用	13.77	-15.49	2.85	0.87	-0.01
资产减值损失	-17.30	-29.79	-28.64	-30.93	-39.39
公允价值变动收益	1.00	1.44	0.00	0.00	0.00
其他收益	15.81	3.74	12.89	12.89	12.89
投资净收益	-0.07	0.04	-0.14	-0.14	-0.14
营业利润	106.73	80.09	173.77	233.19	333.07
营业外收入	0.06	0.31	0.13	0.13	0.13
营业外支出	5.04	0.75	3.00	3.00	3.00
利润总额	101.75	79.66	170.90	230.32	330.20
所得税	10.90	3.57	11.60	15.63	22.41
净利润	90.84	76.09	159.30	214.69	307.79
少数股东损益	-0.43	-0.58	-1.00	-1.35	-1.94
归属母公司净利润	91.27	76.67	160.30	216.04	309.73
EBITDA	170.21	124.91	270.63	330.05	407.03
EPS (元)	0.97	0.82	1.71	2.30	3.30

主要财务比率

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	40.50	-2.17	35.63	29.58	27.35
营业利润(%)	115.15	-24.95	116.95	34.20	42.83
归母净利润(%)	106.04	-15.99	109.08	34.77	43.36
获利能力					
毛利率(%)	34.89	35.63	39.56	39.99	40.84
净利率(%)	7.61	6.53	10.07	10.48	11.79
ROE(%)	5.29	4.19	8.26	10.34	13.46
ROIC(%)	14.13	4.23	9.76	13.37	16.86
偿债能力					
资产负债率(%)	24.97	25.07	27.50	30.21	32.44
净负债比率(%)	-13.38	-10.18	-20.24	-18.06	-15.43
流动比率	3.21	3.25	3.02	2.83	2.70
速动比率	1.85	1.67	1.64	1.44	1.32
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.48	0.59	0.69	0.77
应收账款周转率	3.59	2.40	3.05	3.05	3.05
应付账款周转率	3.34	4.07	3.16	3.16	3.16
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.82	1.71	2.30	3.30
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.78	-1.21	2.69	0.49	0.72
每股净资产(最新摊薄)	18.41	19.53	20.70	22.27	24.53
估值比率					
P/E	53.98	64.25	30.73	22.80	15.91
P/B	2.85	2.69	2.54	2.36	2.14
EV/EBITDA	40.26	32.21	17.07	14.18	11.69

资料来源: 公司公告, 中信建投

请参阅最后一页的重要声明

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

研究助理

杨超

yangchaodcq@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk