

投资评级 **优于大市** 维持

行业景气度影响业绩承压，盈利能力有望拐点向上

股票数据

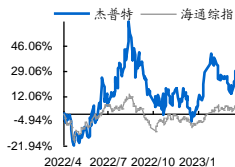
04月04日收盘价(元)	51.30
52周股价波动(元)	34.00-75.00
总股本/流通A股(百万股)	94/55
总市值/流通市值(百万元)	4813/2830

相关研究

 《激光器行业龙头，业务结构持续突破》
 2022.11.07

 《战略聚焦盈利高地，新能源业务发力在即》
 2022.08.30

 《21年净利翻倍，切入宁德时代供应链》
 2022.04.04

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.6	-17.3	11.3
相对涨幅(%)	-7.9	-16.4	5.9

资料来源：海通证券研究所

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@haitong.com

证书:S0850517090006

联系人:夏凡

Tel:(021)23154128

Email:xf13728@haitong.com

投资要点:

- 事件:** 杰普特发布 2022 年年报，全年实现收入 11.73 亿元 (同比-2.17%)；归母净利润 7667 万元 (同比-15.10%)；扣非归母净利润 5413 万元 (同比-16.80%)，毛利率 35.63% (同比+0.74PCT)。22Q4 公司收入 3.67 亿元 (同比+10.06%)，归母净利润 2553 万元 (同比-16.59%)，毛利率 40.48% (同比+2.01PCT)。净利端承压主要系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；研发费用较 21 年同期增长 15.56%，费用端开支增加。面对激光切割市场竞争环境再度恶化，公司将连续光研发方向转为焊接应用方向，我们认为在连续光切割去库存后，杰普特 23 年净利承压将有效缓解。
- 激光器产品品类持续优化，毛利率稳步提升。** 按业务划分，激光器销售 3.81 万台 (同比+14.63%)，收入 5.96 亿 (同比-2.19%)，毛利率 29.53% (同比+2.29PCT)，收入下降主要系公司实施战略收缩，缩减低毛利连续光激光器。智能设备销售 906 台 (同比+14.83%)，收入 4.75 亿 (同比-3.20%)，毛利率 41.71% (同比-0.30PCT)，收入下降主要系下游消费电子行业需求疲软影响。
- 锂电光伏领域持续拓张，钙钛矿模切设备已实现出货。** 公司 2022 年紧跟客户需求，为光伏领域客户研发出用于 TOPCon 掺杂激光器，并在新能源领域研发出适用于动力电池电芯制造的脉冲激光器以及连续激光激光器。得益于公司在钙钛矿行业布局较早，2022 年公司研发出第二代钙钛矿激光模切设备，进一步提升加工效率以及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。
- 盈利预测。** 我们认为待新能源业务拓展逐步落地后，公司收入和净利润有望快速增长。预计公司 2023~2025 年归属上市公司股东的净利润为 1.63 亿元、2.30 亿元、3.11 亿元，EPS 分别为 1.73 元、2.45 元、3.31 元。参考可比公司，考虑公司锂电、光伏业务持续开拓，给予 2023 年动态 PE 30-35 倍，对应合理价值区间 51.90 元-60.55 元，给予“优于大市”评级。
- 风险提示。** 3C 行业增速放缓影响激光行业发展不及预期，行业竞争超预期，公司新产品销售不及预期。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1199	1173	1557	1997	2565
(+/-)YoY(%)	40.5%	-2.2%	32.7%	28.3%	28.4%
净利润(百万元)	91	77	163	230	311
(+/-)YoY(%)	106.0%	-16.0%	112.1%	41.5%	35.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.97	0.82	1.73	2.45	3.31
毛利率(%)	34.9%	35.6%	36.0%	36.0%	36.1%
净资产收益率(%)	5.3%	4.2%	8.2%	10.3%	12.3%

资料来源：公司年报 (2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300369.SZ	大族激光	30.61	322.05	1.32	1.73	2.17	23	18	14
300747.SZ	锐科激光	25.81	146.28	0.24	0.88	1.20	108	29	22
688188.SH	柏楚电子	190.88	278.64	3.38	5.01	6.86	56	38	28
						平均	63	28	21

备注: 收盘价日期为 2023 年 4 月 4 日, 可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期;
资料来源: Wind, 海通证券研究所

锂电光伏业务持续开拓、3C 消费电子景气度有望逐步修复, 我们预计 23 年公司业务将维持稳定向上。

表 2 公司业务分拆 (亿元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
1、激光器					
营业收入	6.09	5.96	8.05	10.46	13.60
收入增幅	47.87%	-2.19%	35.00%	30.00%	30.00%
2、光纤器件					
营业收入	0.43	0.29	0.32	0.35	0.38
收入增幅	41.07%	-32.87%	10.00%	10.00%	10.00%
3、光学智能设备					
营业收入	4.90	4.75	6.17	7.71	9.64
收入增幅	45.00%	-3.20%	30.00%	25.00%	25.00%
4、其他主营					
营业收入	0.57	0.74	1.03	1.45	2.02
收入增幅	78.65%	29.98%	40.00%	40.00%	40.00%
合计: 营业收入	11.99	11.73	15.57	19.97	25.65
总收入增幅	40.50%	-2.17%	32.68%	28.28%	28.45%
整体毛利率	34.89%	35.63%	36.04%	36.05%	36.06%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	1173	1557	1997	2565
每股收益	0.82	1.73	2.45	3.31	营业成本	755	996	1277	1640
每股净资产	19.53	21.26	23.71	27.03	毛利率%	35.6%	36.0%	36.0%	36.1%
每股经营现金流	-1.04	0.11	-0.76	-0.41	营业税金及附加	10	13	17	22
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	95	109	136	169
P/E	62.77	29.59	20.91	15.48	营业费用率%	8.1%	7.0%	6.8%	6.6%
P/B	2.63	2.41	2.16	1.90	管理费用	86	109	136	167
P/S	4.10	3.09	2.41	1.88	管理费用率%	7.3%	7.0%	6.8%	6.5%
EV/EBITDA	32.81	29.58	22.02	16.82	EBIT	61	136	192	260
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-15	0	0	1
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	35.6%	36.0%	36.0%	36.1%	资产减值损失	-30	-18	-20	-22
净利润率	6.5%	10.4%	11.5%	12.1%	投资收益	4	12	16	21
净资产收益率	4.2%	8.2%	10.3%	12.3%	营业利润	80	172	242	327
资产回报率	3.1%	6.0%	7.4%	8.6%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	3.0%	6.1%	7.8%	9.3%	利润总额	80	172	242	327
盈利增长 (%)					EBITDA	122	157	215	284
营业收入增长率	-2.2%	32.7%	28.3%	28.4%	所得税	4	10	13	18
EBIT 增长率	-41.1%	121.6%	41.6%	35.3%	有效所得税率%	4.5%	6.0%	5.5%	5.5%
净利润增长率	-16.0%	112.1%	41.5%	35.1%	少数股东损益	-1	-1	-2	-2
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	77	163	230	311
资产负债率	25.1%	26.3%	28.4%	30.2%					
流动比率	3.25	3.15	2.98	2.87	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.86	1.75	1.53	1.41	货币资金	301	268	189	146
现金比率	0.59	0.44	0.24	0.15	应收账款及应收票据	431	570	731	940
经营效率指标					存货	697	843	1109	1417
应收账款周转天数	117.39	117.39	117.39	117.39	其它流动资产	239	249	305	355
存货周转天数	336.83	315.52	322.63	320.26	流动资产合计	1668	1929	2333	2858
总资产周转率	0.48	0.58	0.64	0.71	长期股权投资	77	77	77	77
固定资产周转率	3.88	5.11	6.54	8.41	固定资产	303	305	306	305
					在建工程	76	72	68	65
					无形资产	96	96	96	96
					非流动资产合计	776	775	772	768
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	2444	2704	3105	3626
净利润	77	163	230	311	短期借款	30	0	0	0
少数股东损益	-1	-1	-2	-2	应付票据及应付账款	329	412	538	687
非现金支出	96	42	45	48	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-12	-7	-12	-16	其它流动负债	154	199	246	309
营运资金变动	-257	-186	-333	-380	流动负债合计	514	612	784	996
经营活动现金流	-97	10	-71	-39	长期借款	50	50	50	50
资产	-94	-20	-20	-20	其它长期负债	49	49	49	49
投资	127	0	0	0	非流动负债合计	99	99	99	99
其他	5	12	16	21	负债总计	613	711	883	1095
投资活动现金流	38	-8	-4	1	实收资本	94	94	94	94
债权募资	19	-30	0	0	归属于母公司所有者权益	1832	1994	2225	2536
股权募资	30	0	0	0	少数股东权益	0	-1	-3	-5
其他	-49	-5	-4	-4	负债和所有者权益合计	2444	2704	3105	3626
融资活动现金流	0	-35	-4	-4					
现金净流量	-51	-33	-80	-43					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 04 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余伟民 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 光迅科技, 中国联通, 沪电股份, 深南电路, 大族激光, 天孚通信, 中控技术, 中国移动, 锐捷网络, 源杰科技, 三环集团, 烽火通信, 亨通光电, 博创科技, 迪普科技, 中瓷电子, 长光华芯, 星网锐捷, 中兴通讯, 光库科技, 锐科激光, 华测导航, 拓邦股份, 移远通信, 亿联网络, 浩瀚深度, 紫光国微, 紫光股份, 广和通, 工业富联

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“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。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。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。