

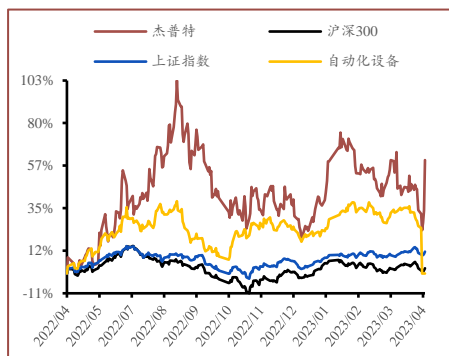
业绩超预期，激光小巨人步入成长快车道

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-28
收盘价(元)	58.02
流通股本(亿股)	0.94
每股净资产(元)	19.86
总股本(亿股)	0.94

最近 12 月市场表现



分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002

zhangym02@ctsec.com

相关报告

1. 《短期业绩承压，下游多点开花》
2023-03-31
2. 《短期业绩承压，新能源+模组检测空间可期》
2023-02-28
3. 《杰普特 22Q3 业绩点评：短期业绩承压，长期改善趋势不变》
2022-10-28

核心观点

- ❖ **事件：**公司发布 2023 年一季报，单季度实现营收 2.97 亿元，同比+6.78%/环比-19.24%，实现归母净利润 0.30 亿元，同比+24.44%/环比+18.65%，扣非净利润 0.27 亿元，同比+38.73%/环比+141.28%，毛利率 36.48%，同比+4.08pcts/环比-3.99pcts。
- ❖ **业绩超预期，有望步入增长快车道：**2022 年公司因连续光切割业务亏损及新产品研发利润承压，2023 年一季度公司利润实现快速增长，我们判断是前期布局逐步进入业绩释放期，连续光切割收缩+高毛利新品占比提升，整体盈利能力改善明显。展望后续，公司在光伏、锂电、模组检测等领域均有优秀卡位，未来增长动能充沛，有望进入业绩快速成长期。
- ❖ **XR 检测设备验收顺利，下一代产品前瞻布局：**2022 年公司 XR 检测设备获得消费电子龙头客户订单且多为独供，当前大部分产品完成验收。目前已与客户沟通下一代检测设备，并积极接洽新客户，未来有望随终端放量及新品迭代享有广阔空间。
- ❖ **新能源国产替代+钙钛矿新技术突破双轮驱动：**
 - 1) **锂电方面，**公司在宁德时代、B 客户等激光器及设备导入顺利已获批量订单，有望实现国产替代示范效应拓展更多二、三线客户。
 - 2) **光伏方面，**公司当前已覆盖 PERC/TOPCon/BC/钙钛矿/玻璃/PL 检测多技术路线多重工艺，其中 TOPCon SE 激光器已批量出货，首台钙钛矿设备已于 21 年交付，新一代模切、清边设备覆盖 P1-4 工艺流程，加工效率提升 8 倍，有望受益 N 型电池扩产及钙钛矿快速成长在行业占据重要地位。
- ❖ **设备业务多点开花，下游升级+新品开拓空间广阔：**VCSEL 芯片模组集成度提高体积缩小，公司涉足环节及单线设备量有望增加；摄像头模组迭代更新，公司持续跟进新型检测需求；被动元件景气有望回暖，公司受益行业扩产及绕线/剥漆/测包/检测等新品设备持续开拓。
- ❖ **投资建议：**公司业绩表现亮眼，下游多点开花，我们判断公司有望进入快速增长期。我们预计公司 23/24/25 年归母净利润为 1.63/2.53/3.78 亿元，EPS 为 1.74/2.70/4.03 元/股，对应 PE 为 33.34/21.53/14.40 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**XR 终端需求不及预期；新能源下游景气度下滑；行业竞争加剧风险。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1199	1173	1499	2090	3105
收入增长率(%)	40.50	-2.17	27.76	39.42	48.59
归母净利润(百万元)	91	77	163	253	378
净利润增长率(%)	106.04	-15.99	112.96	54.86	49.50
EPS(元/股)	0.99	0.82	1.74	2.70	4.03
PE	77.83	54.13	33.34	21.53	14.40
ROE(%)	5.29	4.19	6.09	8.61	11.41
PB	4.14	2.27	2.03	1.85	1.64

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
营业收入	1199.38	1173.31	1499.03	2089.89	3105.44	成长性					
减:营业成本	780.90	755.28	886.00	1206.15	1772.80	营业收入增长率	40.5%	-2.2%	27.8%	39.4%	48.6%
营业税费	9.50	9.80	12.52	17.45	25.94	营业利润增长率	115.2%	-25.0%	126.5%	54.9%	49.5%
销售费用	79.92	95.44	122.92	171.37	254.65	净利润增长率	106.0%	-16.0%	113.0%	54.9%	49.5%
管理费用	90.17	85.50	112.43	156.74	232.91	EBITDA 增长率	119.9%	-23.1%	83.5%	37.9%	49.3%
研发费用	143.69	166.05	212.11	295.72	434.76	EBIT 增长率	87.2%	-41.1%	174.8%	44.3%	58.5%
财务费用	13.77	-15.49	1.61	-17.60	-4.57	NOPLAT 增长率	76.3%	-36.9%	158.9%	44.3%	58.5%
资产减值损失	-17.30	-29.79	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	11.2%	6.2%	43.3%	9.0%	12.3%
加:公允价值变动收益	1.00	1.44	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	6.9%	6.0%	46.5%	9.4%	12.9%
投资和汇兑收益	15.81	3.74	14.99	20.90	31.05	利润率					
营业利润	106.73	80.09	181.42	280.94	420.02	毛利率	34.9%	35.6%	40.9%	42.3%	42.9%
加:营业外净收支	-4.98	-0.44	0.00	0.00	0.00	营业利润率	8.9%	6.8%	12.1%	13.4%	13.5%
利润总额	101.75	79.66	181.42	280.94	420.02	净利润率	7.6%	6.5%	10.9%	12.1%	12.2%
减:所得税	10.90	3.57	18.14	28.09	42.00	EBITDA/营业收入	13.2%	10.4%	14.9%	14.8%	14.8%
净利润	91.27	76.67	163.28	252.85	378.02	EBIT/营业收入	8.7%	5.2%	11.2%	11.6%	12.4%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	341.05	300.88	2221.95	919.54	2352.88	固定资产周转天数	88	94	103	80	57
交易性金融资产	181.02	0.00	0.00	0.00	0.00	流动营业资本周转天数	258	275	-56	225	25
应收账款	301.05	377.36	288.87	639.97	740.23	流动资产周转天数	498	519	586	473	396
应收票据	72.78	53.40	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	80	104	80	80	80
预付帐款	11.51	9.36	10.98	14.95	21.97	存货周转天数	243	305	65	65	65
存货	583.86	697.00	-377.06	812.61	-172.44	总资产周转天数	670	728	681	585	453
其他流动资产	98.50	103.97	103.97	103.97	103.97	投资资本周转天数	564	612	686	536	405
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	5.3%	4.2%	6.1%	8.6%	11.4%
长期股权投资	34.66	76.81	76.81	76.81	76.81	ROA	4.0%	3.1%	5.1%	7.1%	8.9%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	5.0%	3.0%	5.4%	7.1%	10.0%
固定资产	287.76	302.74	422.74	456.78	482.62	费用率					
在建工程	41.10	75.59	0.00	0.00	0.00	销售费用率	6.7%	8.1%	8.2%	8.2%	8.2%
无形资产	90.77	96.06	96.06	96.06	96.06	管理费用率	7.5%	7.3%	7.5%	7.5%	7.5%
其他非流动资产	37.47	3.92	3.92	3.92	3.92	财务费用率	1.1%	-1.3%	0.1%	-0.8%	-0.1%
资产总额	2302.12	2444.44	3227.01	3565.40	4253.46	三费/营业收入	15.3%	14.1%	15.8%	14.9%	15.6%
短期债务	60.05	30.03	30.03	30.03	30.03	偿债能力					
应付帐款	233.90	185.36	306.86	363.23	621.66	资产负债率	25.0%	25.1%	16.9%	17.7%	22.1%
应付票据	55.31	144.09	0.00	0.00	0.00	负债权益比	33.3%	33.5%	20.3%	21.4%	28.4%
其他流动负债	3.67	6.76	6.76	6.76	6.76	流动比率	3.21	3.25	5.41	5.11	4.01
长期借款	3.98	50.38	50.38	50.38	50.38	速动比率	1.85	1.66	6.00	3.35	4.07
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	18.39	13.90	36.36	52.47	83.18
负债总额	574.80	612.74	544.03	629.57	939.62	分红指标					
少数股东权益	0.42	-0.16	-0.16	-0.16	-0.16	DPS(元)	0.30	0.25	0.00	0.00	0.00
股本	92.87	93.82	158.63	158.63	158.63	分红比率					
留存收益	325.89	374.75	538.03	790.88	1168.90	股息收益率	0.4%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1727.32	1831.70	2682.98	2935.83	3313.85	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.99	0.82	1.74	2.70	4.03
净利润	91.27	76.67	163.28	252.85	378.02	BVPS(元)	18.60	19.53	28.60	31.29	35.32
加:折旧和摊销	54.69	60.74	55.59	65.97	76.16	PE(X)	77.8	54.1	33.3	21.5	14.4
资产减值准备	19.36	35.32	0.00	0.00	0.00	PB(X)	4.1	2.3	2.0	1.9	1.6
公允价值变动损失	-1.00	-1.44	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	11.03	-1.07	4.62	4.62	4.62	P/S	6.0	3.5	6.1	4.4	3.0
投资收益	-15.81	-3.74	-14.99	-20.90	-31.05	EV/EBITDA	43.8	32.8	15.0	15.1	7.0
少数股东损益	-0.43	-0.58	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-320.39	-257.33	1114.20	-1521.23	1081.17	PEG	0.7	—	0.3	0.4	0.3
经营活动产生现金流量	-162.33	-97.32	1322.70	-1218.69	1508.91	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-199.52	37.67	-85.01	-79.10	-70.95	REP					
融资活动产生现金流量	-5.13	0.06	683.38	-4.62	-4.62						

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。