

投资评级 优于大市 维持

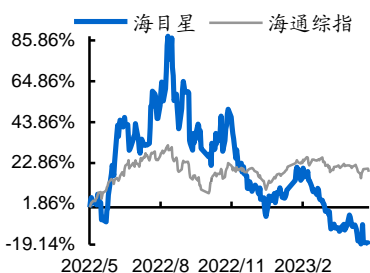
盈利能力提升，推出光伏及新型显示领域新产品

股票数据

05月08日收盘价(元)	44.20
52周股价波动(元)	44.18-108.67
总股本/流通A股(百万股)	202/131
总市值/流通市值(百万元)	8916/5777

相关研究

《2022H1 盈利能力同比、环比实现提升；有望获取锂电、光伏发展红利》2022.07.29

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.1	-22.3	-31.2
相对涨幅(%)	-11.6	-23.0	-30.9

资料来源：海通证券研究所

投资要点：

- 事件。**公司披露 2022 年年报、2023 年一季报。根据 Wind 数据，1) 2022 年：公司实现营业收入 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%。其中，2022Q4 单季度公司实现营业收入 17.35 亿元，同比增长 81.15%；归母净利润 1.60 亿元，同比增长 119.37%。2) 23Q1：实现营业收入 8.95 亿元，同比增长 100.45%，实现归母净利润 0.32 亿元，同比增长 184.17%。
- 锂电设备毛利率同比提升显著，新增新型显示行业激光及自动化设备业务披露。**根据公司 2022 年年报，公司 2022 年各项业务情况如下：1) 动力电池激光及自动化设备：实现收入 33.28 亿元，yoy+199.13%，毛利率 32.38%，yoy+11.75pct，毛利率同比提升显著；2) 3C 消费类电子激光及自动化设备：实现收入 4.40 亿元，yoy-5.87%，毛利率 11.99%，yoy-13.95pct；3) 钣金激光切割设备：实现收入 1.58 亿元，yoy-38.29%，毛利率 19.20%，yoy-6.0pct。4) 新型显示行业激光及自动化设备：为 2022 年新增披露业务，实现收入 0.11 亿元，毛利率 17.19%。
- 2022 年盈利能力实现较大幅度提升；合同负债、存货实现同比上行。**根据 Wind 数据，1) 盈利能力：2022 年公司毛利率/净利率分别为 30.50%/9.15%，yoy+5.58pct/+3.66pct；22Q4 毛利率/净利率分别为 25.43%/9.20%，yoy+4.02pct/+1.61pct；23Q1 毛利率/净利率分别为 30.83%/3.49%，yoy-2.78pct/+1.12pct。2) 合同负债与存货情况：2022 年末公司存货/合同负债分别为 34.34/25.17 亿元，yoy+82.71%/70.97%；2023Q1 末存货/合同负债分别为 41.63/29.35 亿元，yoy+74.55%/+88.20%，合同负债同比提升印证公司在手订单充沛。
- 新签订单、在手订单充沛，业绩增长有保障。**根据公司 2022 年年报，2022 年，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，公司年度新签订单及在手订单稳定增长。1) 2022 年：公司新签订单约 77 亿元（含税），同比增长约 35%；截至 2022 年 12 月 31 日，在手订单约为 81 亿元（含税），同比增长约 59%。2) 2023Q1：公司新签订单约 13 亿元（含税），较 2022 年一季度增长约 25%，在手订单累计约 84 亿元（含税）。

分析师:赵玥炜

Tel:(021)23219814

Email:zyw13208@haitong.com

证书:S0850520070002

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1984	4105	5757	7229	8553
(+/-)YoY(%)	50.3%	106.9%	40.2%	25.6%	18.3%
净利润(百万元)	109	380	633	906	1125
(+/-)YoY(%)	41.1%	248.4%	66.4%	43.2%	24.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.54	1.89	3.14	4.49	5.58
毛利率(%)	24.9%	30.5%	31.0%	31.6%	31.8%
净资产收益率(%)	7.1%	18.6%	23.7%	25.3%	23.9%

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

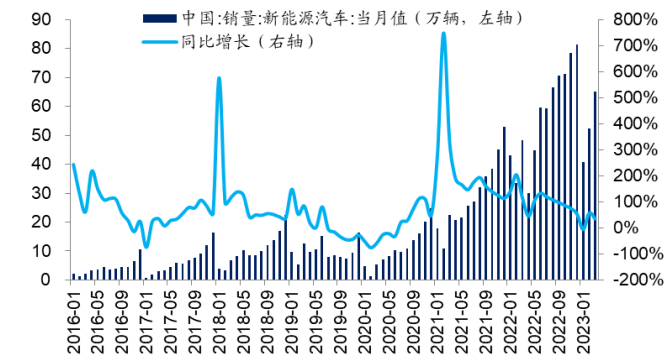
- **积极投入研发，2022 年推出锂电、光伏及新型显示领域新产品。** 根据公司 2022 年年报，近年来，公司投入大量研发费用，进行前瞻性行业、产品布局，并根据客户需求进行新产品开发。报告期内，公司动力电池激光及自动化设备推出了涂辊分制造方案、高速卷绕方案、动力电池模组/PACK 方案等多款新产品，向动力电池产线前后段延伸。另外，公司从 2020 年下半年关注到光伏行业及新型显示行业市场机会，开始布局该类产品开发，于 2022 年推出光伏 TOPCon 一次掺杂设备、Micro LED 芯片巨量转移设备等新产品。
- **盈利预测与估值。** 我们预计公司 2023/2024/2025 年实现归母净利润 6.33/9.06/11.25 亿元，EPS 分别为 3.14/4.49/5.58 元/股，参考可比公司估值，我们给予公司 2023 年 17-20 倍 PE 估值，合理价值区间为 53.33-62.74 元/股（预计 2023 年公司 EPS 为 3.14 元），对应合理市值为 108-127 亿元，“优于大市”评级。参考 PB 估值，公司 2023 年 PB 为 4.02-4.74 倍（2023 年可比公司 PB 范围为 2.67-5.21 倍），具备合理性。
- **风险提示。** 下游电池扩产项目进程不及预期；行业竞争加剧；回款风险；公司产能释放不及预期；新业务拓展不及预期。

分业务预测关键假设如下:

1) 动力电池激光及自动化设备:

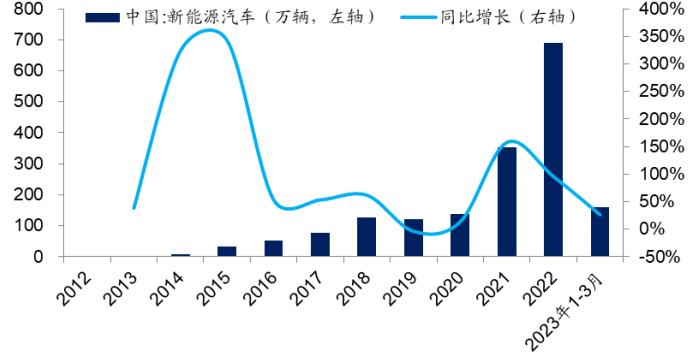
①行业层面: 新能源汽车销量、动力电池装机量呈现较快速增长。新能源汽车与动力电池装机量持续增长。2023Q1 中国新能源汽车累计销量为 158.57 万辆, 同比增长 26%; 根据新产业智库官方微信公众号, 2023Q1 中国动力电池装机量约 58.97GWh, 同比增长 26%, 印证新能源汽车景气度持续。

图1 中国新能源汽车月度销量与同比情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 中国新能源汽车销量与同比情况



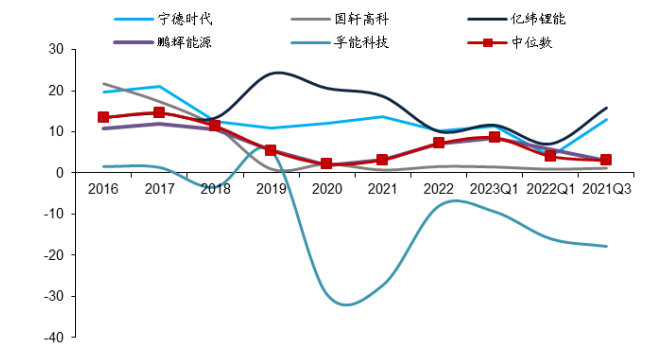
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图3 中国动力电池月度装机量及同比情况



资料来源: 新产业智库官方微信公众号, 海通证券研究所

图4 电池厂净利率 (%)

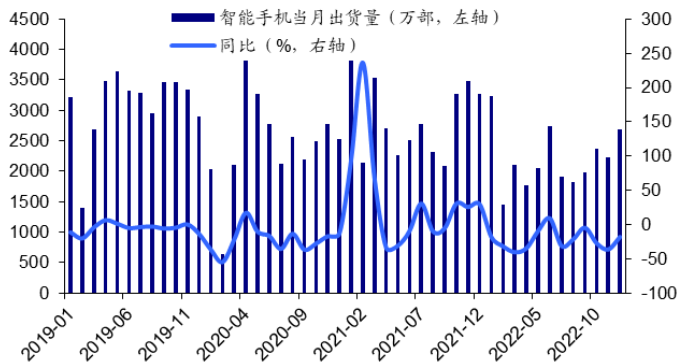


资料来源: Wind, 海通证券研究所

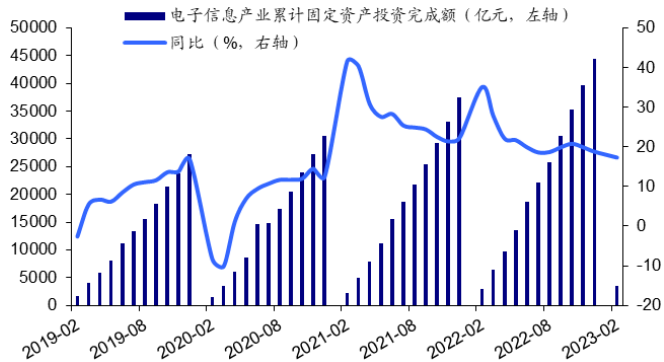
②公司层面: 公司动力电池激光及自动化设备覆盖类型多样, 客户优质, 有望受益下游景气度持续。根据公司 2022 年年报, 公司的动力电池激光及自动化设备覆盖了方形、圆柱及软包电池的核心生产环节, 动力电池激光及自动化设备产品主要包括: 涂辊分、高速激光制片、高速激光清洗、高速卷绕等前段设备, 电芯装配线、电芯干燥线等中段设备及模组/Pack 装配线等后段设备; 公司客户包括 CATL、ATL、中创新航、蜂巢能源、瑞浦能源、亿纬、比亚迪、赣锋锂业、LG 新能源。

结合上述行业与公司情况, 我们认为公司有望受益下游景气度持续, 我们预计公司 2023/2024/2025 年动力电池激光及自动化设备业务同比增长 45.00%/25.00%/20.00%, 毛利率为 32.00%/32.00%/32.00%。

2) 3C 通用激光及自动化生产线设备: 2022 年、2023 年 1-2 月中国电子信息产业固定资产累计投资完成额分别为 44479.19 亿元、3470.33 亿元, 同比+18.80%、17.30%, 相对稳健。我们预计, 公司 3C 通用激光及自动化生产线设备 2023/2024/2025 年营收增长 0.00%/0.00%/0.00%, 毛利率维持稳健, 分别为 12.00%/12.00%/12.00%。

图5 中国智能手机月度出货量与同比情况


资料来源: Wind, 海通证券研究所

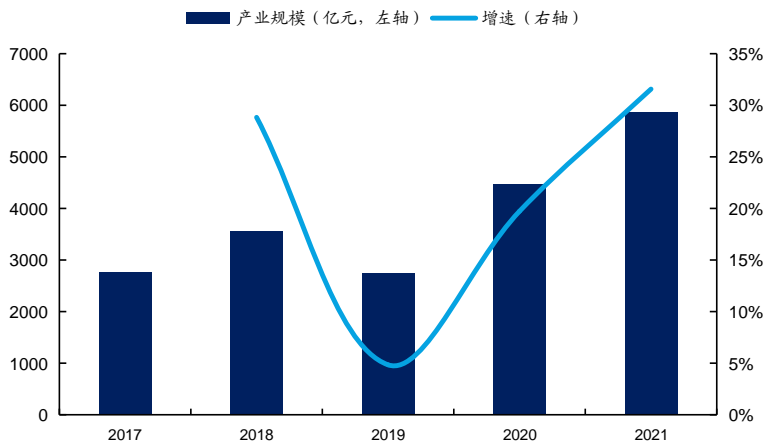
图6 中国电子信息产业累计固定资产投资完成额及同比情况


资料来源: Wind, 海通证券研究所

3) 新型显示行业激光及自动化设备:

①公司产品: 根据 2022 年年报, 公司新型显示行业中心生产制造的激光及自动化设备适用于新型显示行业小间距 LED 及 Micro/Mini LED 芯片段、显示模组段、显示集成段等显示全制程相关应用, 产品覆盖了 Micro/Mini LED 切割、转移、键合、检测和修复等行业关键工艺流程。通过激光与自动化的系统结合, 公司不断创新研发, 为行业企业降本增效、规模量产增添可行性。

②下游情况: 根据华经产业研究官方百家号, 中国新型显示产业规模呈现逐年上涨的态势, 从 2017 年的 2758 亿元上涨至 2021 年的 5868 亿元, 同比 2020 年上涨 31.57%。

图7 2017-2021 年中国新型显示产业规模变化情况


资料来源: 华经产业研究院官方百家号援引中国光学光电子行业协会, 海通证券研究所

我们认为, 中国新型显示产业正处于较快速发展阶段, 叠加公司 2022 年推出 Micro LED 芯片巨量转移设备等新产品, 在初期收入小基数阶段, 公司新型显示行业激光及自动化设备有望呈现快速增长态势。我们预计公司新型显示行业激光及自动化设备 2023/2024/2025 年营收同比增长 100.00%/50.00%/30.00%, 毛利率维持稳健, 分别为 17.00%/17.00%/17.00%。

4) 光伏行业激光及自动化设备: 根据公司 2022 年年报, ①产品与客户: 公司的光伏行业激光及自动化设备适用于 TOPCon、IBC 等各类型电池激光相关应用, 产品覆盖了光伏电池与组件生产关键工艺流程, 通过激光与自动化的系统结合, 为客户提供优质高效的解决方案; 产品主要包括全自动 TOPCon 激光一次掺杂设备、全自动激光开膜设备; 主要客户包括晶科、天合、隆基、阿特斯、一道、黑晶、捷泰、中来、亿晶等。②技术与订单: 公司于 2022 年推出 TOPCon 激光一次掺杂设备, TOPCon 电池量产效率突破提供了技术支持。该类设备 2022 年内实现首批交付, 并于 2023 年春节前实现量产。2023 年 1 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日, 公司该类设备订单已超过 4 亿元。我们认

为,公司在 TOPCon 激光一次掺杂设备先发优势,有望随着更加深入与开拓优质光伏领域客户,呈现快速增长。公司 TOPCon 激光一次掺杂设备已于 2022 年内实现首批交付,我们预计光伏行业激光及自动化设备有望于 2023 年开始首年确认 1.5 亿元收入,往后看有望呈现较快增长,预计 2024/2025 年营收同比增长 166.67%/25.00%,毛利率维持稳健,2023/2024/2025 分别为 40.00%/40.00%/40.00%。

5) 钣金激光切割设备、其他业务: ①钣金激光切割设备: 预计 2023/2024/2025 年营收同比下滑 15.00%/10.00%/10.00%, 毛利率维持稳健, 分别为 20.00%/20.00%/20.00%; ②其他业务: 预计 2023/2024/2025 年营收同比增长 10.00%/10.00%/10.00%, 毛利率维持稳健, 分别为 53.00%/53.00%/53.00%。

表 1 分业务盈利预测

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
钣金激光切割设备					
收入(百万元)	256.64	158.38	134.62	121.16	109.04
yoy	-6.86%	-25.0%	-15.00%	-10.00%	-10.00%
成本(百万元)	191.95	127.96	107.70	96.93	87.24
毛利(百万元)	64.70	30.42	26.92	24.23	21.81
毛利率	25.21%	19.20%	20.00%	20.00%	20.00%
业务收入比例	12.93%	3.86%	2.34%	1.68%	1.27%
动力电池激光及自动化设备					
收入(百万元)	1112.45	3327.70	4825.16	6031.45	7237.4
yoy	128.75%	199.13%	45.00%	25.00%	20.00%
成本(百万元)	882.84	2250.03	3281.11	4101.39	4921.66
毛利(百万元)	229.61	1,077.66	1,544.05	1,930.06	2,316.08
毛利率	20.64%	32.38%	32.00%	32.00%	32.00%
业务收入比例	56.06%	81.06%	83.82%	83.44%	84.63%
3C 通用激光及自动化生产线设备					
收入(百万元)	467.03	439.60	439.60	439.60	439.60
yoy	-2.05%	-5.87%	0.00%	0.00%	0.00%
成本(百万元)	345.85	386.87	386.85	386.85	386.85
毛利(百万元)	121.19	52.73	52.75	52.75	52.75
毛利率	25.95%	11.99%	12.00%	12.00%	12.00%
业务收入比例	23.54%	10.71%	7.64%	6.08%	5.14%
新型显示行业激光及自动化设备					
收入		10.54	21.08	31.62	41.11
yoy			100.00%	50.00%	30.00%
成本		8.73	17.50	26.25	34.12
毛利		1.81	3.58	5.38	6.99
毛利率		17.19%	17.00%	17.00%	17.00%
业务收入比例		0.26%	0.37%	0.44%	0.48%
光伏行业激光及自动化设备					
收入(百万元)			150.00	400.00	500.00
yoy				166.67%	25.00%
成本(百万元)			90.00	240.00	300.00
毛利(百万元)			60.00	160.00	200.00
毛利率			40.00%	40.00%	40.00%
业务收入比例			2.61%	5.53%	5.85%
其他业务					
收入(百万元)	148.20	169.20	186.12	204.73	225.20
yoy	80.96%	14.16%	10.00%	10.00%	10.00%
成本(百万元)	69.12	79.50	87.47	96.22	105.84
毛利(百万元)	79.08	89.70	98.64	108.51	119.36
毛利率	53.36%	53.01%	53.00%	53.00%	53.00%
业务收入比例	7.47%	4.12%	3.23%	2.83%	2.63%
合计					
收入(百万元)	1984.33	4105.42	5756.58	7228.56	8552.70
yoy	50.26%	106.89%	40.22%	25.57%	18.32%
成本(百万元)	1489.76	2853.10	3970.63	4947.63	5835.71
毛利(百万元)	494.57	1252.31	1785.95	2280.93	2716.98
毛利率	24.92%	30.50%	31.02%	31.55%	31.77%

资料来源: 公司 2021-2022 年年报, 海通证券研究所

海目星是激光及自动化综合解决方案提供商, 主要应用于锂电领域, 且逐步拓展至

光伏领域,基于以上原因,我们选取业务及应用领域相关的公司作为海目星的可比公司,分别为联赢激光(激光焊接)、先导智能(锂电设备全道供应商)、杭可科技(锂电设备后道供应商)、利元亨(从消费锂电切入动力锂电领域设备供应商)、帝尔激光(光伏激光设备供应商)。可比公司 2023 年预测 PE 估值平均值为 18.41 倍,考虑到公司在锂电与光伏领域均发展快速,成长性较好,我们给予公司 2023 年 17-20 倍 PE 估值,合理价值区间为 53.33-62.74 元/股(预计 2023 年公司 EPS 为 3.14 元),对应合理市值为 108-127 亿元,“优于大市”评级。参考 PB 估值,公司 2023 年 PB 为 4.02-4.74 倍(2023 年可比公司 PB 范围为 2.67-5.21 倍),具备合理性。

表 2 可比公司估值 (2023.5.8)

公司简称	股价 (元)	总市值(亿元)	预估归母净利润 (亿元)		PE (倍)		PB (倍)	
			2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
联赢激光	26.84	90.53	5.21	7.36	17.38	17.38	3.35	2.70
先导智能	37.35	584.96	38.72	51.34	15.11	11.39	4.01	3.06
杭可科技	48.26	208.09	10.13	14.42	20.54	14.43	4.69	3.64
利元亨	93.00	82.12	6.33	9.03	12.98	9.09	2.67	2.08
帝尔激光	99.60	169.99	6.53	9.42	26.04	18.04	5.21	4.11
平均值					18.41	14.07	3.99	3.12

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 可比公司 2023-2024 年预估归母净利润来源于 Wind 一致预期。

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	4105	5757	7229	8553
每股收益	1.89	3.14	4.49	5.58	营业成本	2853	3971	4948	5836
每股净资产	10.11	13.25	17.74	23.32	毛利率%	30.5%	31.0%	31.6%	31.8%
每股经营现金流	2.42	7.69	4.62	9.04	营业税金及附加	41	58	72	86
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	198	265	318	368
P/E	23.44	14.09	9.84	7.92	营业费用率%	4.8%	4.6%	4.4%	4.3%
P/B	4.37	3.34	2.49	1.90	管理费用	199	219	253	282
P/S	2.17	1.55	1.23	1.04	管理费用率%	4.9%	3.8%	3.5%	3.3%
EV/EBITDA	21.29	7.77	5.40	3.57	EBIT	439	880	1193	1435
股息率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	27	8	-23	-38
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.6%	0.1%	-0.3%	-0.4%
毛利率	30.5%	31.0%	31.6%	31.8%	资产减值损失	-97	-79	-105	-112
净利润率	9.3%	11.0%	12.5%	13.2%	投资收益	2	2	2	2
净资产收益率	18.6%	23.7%	25.3%	23.9%	营业利润	398	662	946	1174
资产回报率	4.3%	5.6%	6.5%	6.9%	营业外收支	-4	-4	-4	-4
投资回报率	12.1%	20.6%	22.8%	22.4%	利润总额	394	658	943	1170
盈利增长 (%)					EBITDA	538	980	1304	1560
营业收入增长率	106.9%	40.2%	25.6%	18.3%	所得税	19	32	45	56
EBIT 增长率	268.5%	100.6%	35.6%	20.2%	有效所得税率%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
净利润增长率	248.4%	66.4%	43.2%	24.2%	少数股东损益	-5	-6	-9	-11
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	380	633	906	1125
资产负债率	77.0%	76.2%	74.3%	71.3%					
流动比率	1.10	1.12	1.17	1.23	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.47	0.54	0.55	0.63	货币资金	1615	2713	3291	4761
现金比率	0.25	0.33	0.33	0.42	应收账款及应收票据	1174	1391	1763	1969
经营效率指标					存货	3434	3877	5147	5496
应收账款周转天数	75.61	75.00	75.00	75.00	其它流动资产	949	1240	1487	1724
存货周转天数	335.24	335.00	335.00	335.00	流动资产合计	7172	9220	11688	13950
总资产周转率	0.57	0.57	0.58	0.57	长期股权投资	30	30	30	30
固定资产周转率	4.83	4.89	5.37	5.85	固定资产	1066	1288	1407	1518
					在建工程	117	195	266	329
					无形资产	155	155	155	155
					非流动资产合计	1697	1997	2187	2361
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	8869	11218	13875	16312
净利润	380	633	906	1125	短期借款	979	979	979	979
少数股东损益	-5	-6	-9	-11	应付票据及应付账款	2523	3102	3907	4361
非现金支出	264	246	299	332	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	11	53	53	53	其它流动负债	3003	4144	5100	5969
营运资金变动	-162	625	-319	324	流动负债合计	6504	8226	9986	11308
经营活动现金流	489	1551	931	1823	长期借款	199	199	199	199
资产	-314	-404	-304	-304	其它长期负债	128	128	128	128
投资	-1	0	0	0	非流动负债合计	327	327	327	327
其他	-58	2	2	2	负债总计	6831	8552	10312	11635
投资活动现金流	-373	-401	-301	-301	实收资本	202	202	202	202
债权募资	609	0	0	0	归属于母公司所有者权益	2040	2673	3579	4704
股权募资	25	0	0	0	少数股东权益	-1	-8	-17	-28
其他	-406	-52	-52	-52	负债和所有者权益合计	8869	11218	13875	16312
融资活动现金流	229	-52	-52	-52					
现金净流量	351	1098	578	1470					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 08 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

赵玥炜 机械行业

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: 巨一科技,银都股份,欧科亿,杭氧股份,埃斯顿,先导智能,联赢激光,杰瑞股份,海目星

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。