

杰普特 (688025.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力优化, 业绩符合预期

业绩简评

4月27日, 公司发布23年一季报, 22Q1公司实现收入2.97亿元(同比+6.78%)、归母净利润0.30亿元(同比+24.44%)、扣非后归母净利润0.27亿元(同比+38.73%), 符合预期。

经营分析

产品结构优化, 毛利率水平同比大幅提升。根据公告, 23Q1公司毛利率达36.48%, 同比+4.08%, 主要得益于公司战略收缩连续光纤激光器该产品, 转向发力盈利水平较好的新能源激光装备, 随着锂电、光伏领域的订单逐步交付, 整体盈利能力有望提升, 预计23-25年公司毛利率为37.6%/38.2%/38.5%。

看好公司激光加工装备23年在锂电、光伏等行业收入放量。1) 锂电: 供货宁德、比亚迪等头部客户, 23年锂电领域业务进入放量期。根据我们测算, 23-25年锂电激光焊接+切割市场规模在87、76、70亿元, 22年以来公司逐步突破头部客户, 有望实现进口替代。2) N型电池: TOPCon SE掺杂设备批量交付, 充分受益N型电池扩产; 3) 钙钛矿: 根据公司公众号, 公司近期成功中标协鑫光电百兆瓦钙钛矿光伏电池量产线全套激光划线设备, 随着钙钛矿厂商产能逐渐落地, 预计公司钙钛矿激光设备收入有望稳步增长。

重视研发投入, 研发费用率长期维持高位。根据公告, 23Q1公司研发费用达到0.36亿元(同比+13.61%), 研发费用率达到12.02%, 持续维持高位, 较高的研发投入保证公司长期核心竞争力。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司营业收入为18.82/25.89/35.59亿元, 归母净利润为1.89/2.93/4.30亿元, 对应PE为24/15/11X, 维持“买入”评级。

风险提示

新能源业务拓展不及预期风险、下游需求不及预期风险、原材料价格上涨风险、限售股解禁风险、人民币汇率大幅波动风险。

机械组

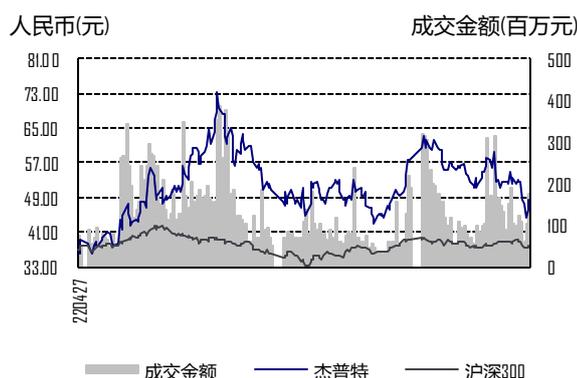
分析师: 满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 48.35元

相关报告:

- 《杰普特公司点评: 业绩符合预期, 看好新能源领域放量》, 2023.3.31
- 《杰普特公司点评: 业绩短期承压, 看好新能源业务放量》, 2023.2.28
- 《杰普特公司深度研究: 专注激光技术, 打造多行业“隐形冠军”》, 2023.2.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,199	1,173	1,882	2,589	3,559
营业收入增长率	40.50%	-2.17%	60.43%	37.55%	37.48%
归母净利润(百万元)	91	77	189	293	430
归母净利润增长率	106.04%	-15.99%	146.28%	55.43%	46.55%
摊薄每股收益(元)	0.983	0.817	2.013	3.128	4.584
每股经营性现金流净额	-1.75	-1.04	-0.37	2.53	4.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.29%	4.19%	9.71%	13.84%	18.08%
P/E	78.38	54.32	24.02	15.46	10.55
P/B	4.14	2.27	2.33	2.14	1.91

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	854	1,199	1,173	1,882	2,589	3,559
增长率		40.5%	-2.2%	60.4%	37.5%	37.5%
主营业务成本	-590	-781	-755	-1,175	-1,601	-2,191
%销售收入	69.1%	65.1%	64.4%	62.4%	61.8%	61.5%
毛利	264	418	418	707	988	1,369
%销售收入	30.9%	34.9%	35.6%	37.6%	38.2%	38.5%
营业税金及附加	-4	-10	-10	-13	-18	-25
%销售收入	0.4%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-56	-80	-95	-122	-172	-235
%销售收入	6.6%	6.7%	8.1%	6.5%	6.7%	6.6%
管理费用	-55	-90	-86	-132	-168	-231
%销售收入	6.4%	7.5%	7.3%	7.0%	6.5%	6.5%
研发费用	-101	-144	-166	-222	-285	-392
%销售收入	11.8%	12.0%	14.2%	11.8%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	49	95	61	217	344	486
%销售收入	5.7%	7.9%	5.2%	11.6%	13.3%	13.7%
财务费用	-25	-14	15	-13	-24	-18
%销售收入	3.0%	1.1%	-1.3%	0.7%	0.9%	0.5%
资产减值损失	-14	-19	-35	-15	-15	-15
公允价值变动收益	1	1	1	0	0	0
投资收益	19	16	4	11	7	4
%税前利润	41.2%	15.5%	4.7%	5.5%	2.2%	0.9%
营业利润	50	107	80	201	312	458
营业利润率	5.8%	8.9%	6.8%	10.7%	12.1%	12.9%
营业外收支	-3	-5	0	0	0	0
税前利润	46	102	80	201	312	458
利润率	5.4%	8.5%	6.8%	10.7%	12.1%	12.9%
所得税	-2	-11	-4	-12	-19	-27
所得税率	5.2%	10.7%	4.5%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	44	91	76	189	293	430
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	44	91	77	189	293	430
净利率	5.2%	7.6%	6.5%	10.0%	11.3%	12.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	44	91	76	189	293	430
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
非现金支出	31	74	96	68	76	83
非经营收益	10	-7	-12	35	24	19
营运资金变动	7	-320	-257	-327	-155	-150
经营活动现金净流	91	-162	-97	-35	237	382
资本开支	-186	-215	-94	-97	-91	-81
投资	103	2	127	-78	0	0
其他	18	13	5	11	7	4
投资活动现金净流	-65	-200	38	-164	-84	-77
股权募资	1	15	30	0	0	0
债权募资	0	14	19	318	0	-228
其他	-22	-34	-49	-95	-148	-195
筹资活动现金净流	-22	-5	0	223	-148	-423
现金净流量	-23	-373	-51	24	6	-118

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	717	341	301	325	331	212
应收款项	306	421	550	702	881	1,192
存货	472	584	697	1,127	1,316	1,500
其他流动资产	299	291	120	141	149	159
流动资产	1,793	1,637	1,668	2,296	2,677	3,064
%总资产	82.9%	71.1%	68.2%	72.9%	75.4%	77.9%
长期投资	26	45	149	212	197	182
固定资产	283	329	378	419	444	452
%总资产	13.1%	14.3%	15.5%	13.3%	12.5%	11.5%
无形资产	32	170	169	179	187	194
非流动资产	370	665	776	856	871	869
%总资产	17.1%	28.9%	31.8%	27.1%	24.6%	22.1%
资产总计	2,164	2,302	2,444	3,151	3,548	3,933
短期借款	50	75	51	382	383	155
应付款项	405	311	344	599	791	1,082
其他流动负债	81	123	119	140	169	233
流动负债	535	509	514	1,122	1,342	1,470
长期贷款	0	4	50	50	50	50
其他长期负债	13	61	49	34	34	34
负债	548	575	613	1,206	1,427	1,554
普通股股东权益	1,615	1,727	1,832	1,945	2,121	2,379
其中：股本	92	93	94	94	94	94
未分配利润	227	301	346	459	635	893
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,164	2,302	2,444	3,151	3,548	3,933

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.480	0.983	0.817	2.013	3.128	4.584
每股净资产	17.484	18.600	19.526	20.733	22.610	25.361
每股经营现金净流	0.988	-1.748	-1.037	-0.371	2.529	4.073
每股股利	0.000	0.210	0.140	0.805	1.251	1.834
回报率						
净资产收益率	2.74%	5.29%	4.19%	9.71%	13.84%	18.08%
总资产收益率	2.05%	3.96%	3.14%	5.99%	8.27%	10.93%
投入资本收益率	2.77%	4.70%	3.03%	8.60%	12.66%	17.68%
增长率						
主营业务收入增长率	50.37%	40.50%	-2.17%	60.43%	37.55%	37.48%
EBIT 增长率	-12.17%	95.49%	-35.67%	255.18%	58.22%	41.27%
净利润增长率	-31.48%	106.04%	-15.99%	146.28%	55.43%	46.55%
总资产增长率	18.64%	6.40%	6.18%	28.92%	12.58%	10.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	100.2	80.8	105.5	102.0	90.0	88.0
存货周转天数	223.2	246.7	309.5	350.0	300.0	250.0
应付账款周转天数	107.7	110.3	101.3	105.0	103.0	103.0
固定资产周转天数	36.7	87.6	94.2	60.8	44.8	32.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.71%	-25.65%	-10.91%	5.53%	4.83%	-0.31%
EBIT 利息保障倍数	1.9	6.9	-4.0	17.3	14.4	27.7
资产负债率	25.34%	24.97%	25.07%	38.28%	40.21%	39.51%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-02-26	买入	56.19	72.10~72.10
2	2023-02-28	买入	55.59	N/A
3	2023-03-31	买入	59.55	N/A

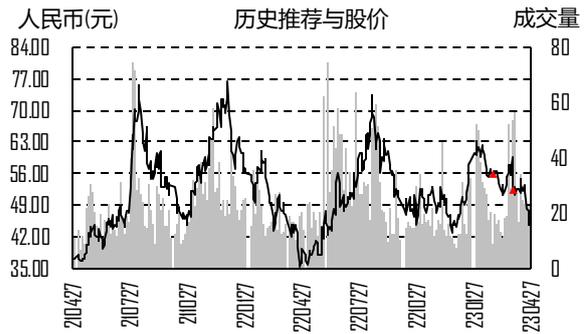
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402