

海目星 (688559.SH)

买入

2021 年报&2022 年一季报点评：领先的激光加工设备商，光伏业务突破打开更大成长空间

核心观点

2021 年收入同比增长 50.26%，归母净利润同比增长 41.14%。公司 2021 年实现营收 19.84 亿元，同比增长 50.26%；归母净利润 1.09 亿元，同比增长 41.14%，剔除股份支付费用 0.44 亿元的影响，归母净利润同比增长 97.46%，增长主要系下游动力电池业务快速增长带来的收入增加所致。2022Q1 公司营收 4.47 亿元，同比增长 254.45%；归母净利润为 0.11 亿元，同比增长 149.29%。

在手订单同比增长 200%，创历史新高。公司 2021 年新签/在手/订单约 57/51 亿元（含税），同比增长 128%/200%，其中新签动力电池业务订单约 46 亿元（含税），同比增长 165%。截至 2022 年 4 月 27 日，公司今年新签订单约 20.77 亿元（含税），收到中标通知书尚未签订合同金额约 12.58 亿元（含税），饱满的在手订单为公司未来业绩的持续快速增长创造了有利条件。

规模效应推动期间费用率下降明显，净利率维持稳定。公司 2021 年毛利率/净利率分别为 24.92%/5.49%，同比下降 5.01/0.37 个 pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 6.03%/5.24%/0.62%/7.96%，同比变动-1.84/+0.14/-0.76/-0.15 个 pct，期间费用率同比下降 2.64 个 pct。公司毛利率下降主要系毛利率相对较低的动力电池业务收入提升较快、占比提高所致，同时规模效应推动期间费用率下降明显，抵消毛利率下降影响，净利率维持稳定。

深耕激光及自动化行业，动力电池业务快速增长，光伏行业取得重大突破。公司是激光及自动化综合解决方案提供商，主要从事消费电子、动力电池、钣金加工等行业激光及自动化设备的研发、设计、生产及销售。2021 年公司动力电池激光设备/消费电子激光设备/钣金激光切割设备收入分别为 11.12/4.67/2.57 亿元，同比变动+128.75%/-2.05%/-6.86%。同时基于多年激光应用技术以及现有应用领域的激光及自动化量产能力和技术实力的积累，公司也涉足光伏领域，2022 年 4 月公司光伏业务获得客户 10.67 亿元中标通知，主要产品为 Topcon 激光微损设备，本项目是公司光伏激光及自动化设备首次获得大规模订单，为公司进军光伏专用设备领域奠定了良好的基础，该项业务的突破为公司未来经营的快速增长提供强大助力。

风险提示：锂电行业需求不及预期；行业竞争加剧；技术迭代升级风险；光伏行业客户拓展不及预期。

投资建议：公司在手订单充足，锂电业务保持快速增长，光伏业务也已顺利突破，我们预计 2022-24 年归母净利润为 3.41/7.45/11.49 亿元，对应 PE 31/14/9 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,321	1,984	3,799	6,592	9,329
(+/-%)	28.1%	50.3%	91.5%	73.5%	41.5%
净利润(百万元)	77	109	341	745	1149
(+/-%)	-46.9%	41.1%	212.8%	118.3%	54.1%
每股收益(元)	0.39	0.55	1.71	3.73	5.74
EBIT Margin	8.0%	4.7%	9.6%	12.0%	12.7%
净资产收益率 (ROE)	5.6%	7.1%	18.5%	29.6%	32.3%
市盈率 (PE)	138.3	98.0	31.3	14.3	9.3
EV/EBITDA	103.9	118.6	36.1	22.1	17.6
市净率 (PB)	7.75	6.95	5.78	4.25	3.00

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双

联系人：王向远

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn wangxiangyuan@guosen.com.cn

S0980519120001

基础数据

投资评级	买入(首次覆盖)
合理估值	
收盘价	55.38 元
总市值/流通市值	11076/6978 百万元
52 周最高价/最低价	86.00/17.99 元
近 3 个月日均成交额	210.82 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

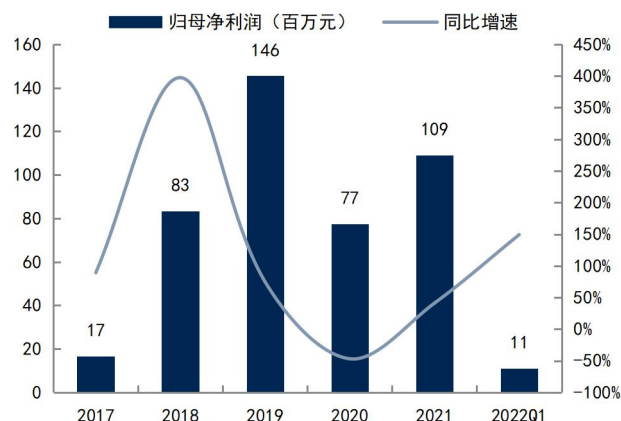
相关研究报告

图1：海目星 2021 年营业收入同比增长 50.26%



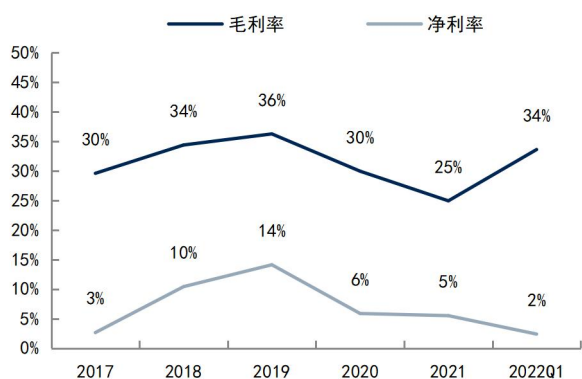
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：海目星 2021 年归母净利润同比增长 41.14%



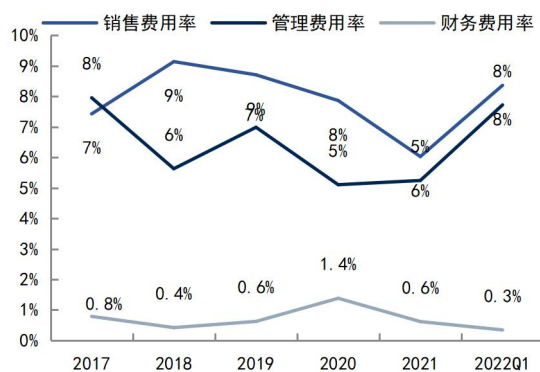
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：海目星净利率保持稳定



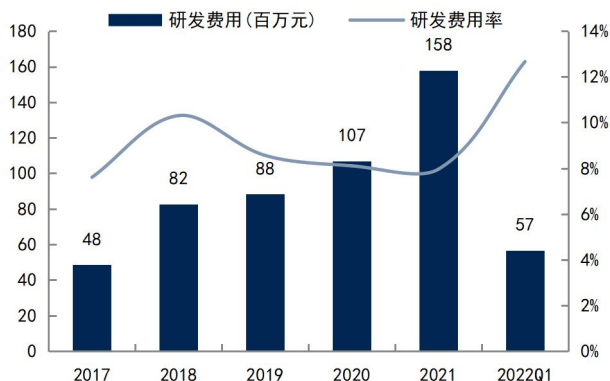
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：海目星期间费用率有所下降



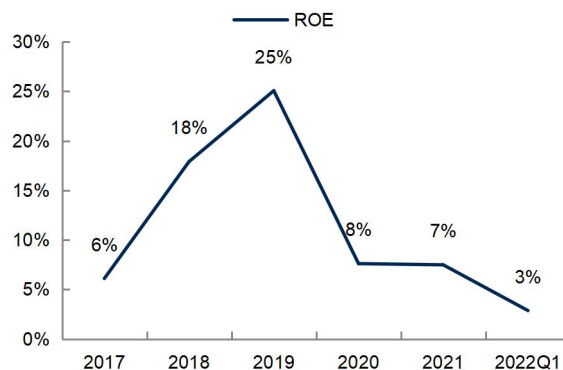
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：海目星研发费用持续增长



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：海目星 ROE 有所下降



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E	
300450	先导智能	41.88	654.91	0.85	1.01	1.49	2.15	49.93	41.68	28.35	19.65	增持
300776	帝尔激光	184.79	196.38	3.53	3.59	4.62	5.98	54.16	53.26	41.38	31.97	买入
688499	利元亨	141.16	124.22	2.13	2.41	5.31	8.98	71.55	63.24	28.70	16.97	未评级
	平均值			2.17	2.34	3.81	5.70	58.55	52.73	32.81	22.87	
688559	海目星	53.47	106.94	0.39	0.55	1.71	3.73	143.19	101.46	32.43	14.86	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 利元亨为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	781	921	649	783	795	营业收入	1321	1984	3799	6592	9329
应收款项	567	740	1600	2690	3739	营业成本	925	1490	2759	4626	6413
存货净额	905	1880	2912	5068	7324	营业税金及附加	11	20	34	60	87
其他流动资产	252	577	734	1483	2204	销售费用	104	120	172	273	457
流动资产合计	2726	4281	6059	10187	14225	管理费用	67	104	178	322	452
固定资产	735	978	1174	1369	1553	研发费用	107	158	293	522	734
无形资产及其他	117	158	152	145	139	财务费用	18	12	25	38	24
投资性房地产	35	145	145	145	145	投资收益	1	5	2	3	3
长期股权投资	2	29	29	29	29	资产减值及公允价值变动	7	21	11	13	15
资产总计	3614	5592	7559	11876	16091	其他收入	(120)	(152)	(293)	(522)	(734)
短期借款及交易性金融负债	365	418	899	926	361	营业利润	83	113	351	767	1181
应付款项	781	1559	2455	4276	6139	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	632	1681	1973	3810	5749	利润总额	82	112	351	766	1180
流动负债合计	1777	3659	5327	9011	12249	所得税费用	5	3	10	22	34
长期借款及应付债券	391	287	287	287	287	少数股东损益	0	(0)	(1)	(2)	(3)
其他长期负债	65	109	110	126	146	归属于母公司净利润	77	109	341	745	1149
长期负债合计	456	396	396	412	433	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	2233	4054	5724	9424	12681	净利润	77	109	341	745	1149
少数股东权益	0	(0)	(1)	(2)	(5)	资产减值准备	20	(11)	24	10	10
股东权益	1381	1538	1849	2518	3560	折旧摊销	18	31	91	119	139
负债和股东权益总计	3614	5592	7572	11939	16237	公允价值变动损失	(7)	(21)	(11)	(13)	(15)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	18	12	25	38	24
每股收益	0.39	0.55	1.71	3.73	5.74	营运资本变动	84	278	(837)	(311)	(194)
每股红利	0.09	0.05	0.15	0.38	0.54	其它	(20)	11	(24)	(11)	(12)
每股净资产	6.90	7.69	9.25	12.59	17.80	经营活动现金流	173	397	(416)	539	1076
ROIC	5.45%	4.18%	11%	21%	29%	资本开支	0	(280)	(293)	(304)	(311)
ROE	5.60%	7.10%	18%	30%	32%	其它投资现金流	(221)	57	0	0	0
毛利率	30%	25%	27%	30%	31%	投资活动现金流	(222)	(250)	(293)	(304)	(311)
EBIT Margin	8%	5%	10%	12%	13%	权益性融资	(7)	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	6%	12%	14%	14%	负债净变化	(88)	(104)	0	0	0
收入增长	28%	50%	91%	74%	42%	支付股利、利息	(17)	(10)	(30)	(77)	(107)
净利润增长率	-47%	41%	213%	118%	54%	其它融资现金流	803	221	481	27	(565)
资产负债率	62%	72%	76%	79%	78%	融资活动现金流	585	(6)	451	(50)	(672)
股息率	0.2%	0.1%	0.3%	0.7%	1.0%	现金净变动	536	141	(259)	185	93
P/E	138.3	98.0	31.3	14.3	9.3	货币资金的期初余额	245	781	921	649	783
P/B	7.7	7.0	5.8	4.2	3.0	货币资金的期末余额	781	921	662	834	877
EV/EBITDA	103.9	118.6	36.1	22.1	17.6	企业自由现金流	0	120	(705)	210	696
						权益自由现金流	0	237	(248)	200	108

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032