

激光自动化设备领军者，锂电、光伏业务成长性高

投资要点

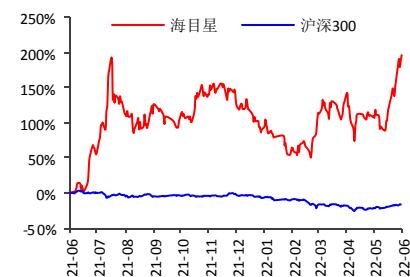
- 推荐逻辑:** 1) 公司为激光及自动化综合解决方案提供商，深度挖掘各行业的应用需求，目前形成3C、动力电池、钣金加工、光伏四大业务板块。锂电、光伏激光设备具备较高成长性，GGII数据显示，2021年锂电激光设备市场规模为101.3亿元，预计2025年锂电激光设备需求有望达到220亿元，CAGR为21.4%。2) 高速激光制片机为公司拳头产品，主要用于锂电池极耳切割工序，已经在宁德时代、ATL、力神、中创新航、蜂巢能源等企业量产应用，形成客户粘性。此外，公司光伏业务取得突破，获得晶科能源10.67亿元中标通知，未来有望打造第二成长曲线。3) 公司在手订单充足，公司2021年全年新签订单约57亿元(含税)，其中新签动力电池业务订单46亿元(含税)，同比增长165%。截至2022年一季度，公司合同负债为15.60亿元，均表明在手订单充足。
- 动力电池行业景气度高，公司锂电激光设备发展势头好。**1) 激光工艺依托高效精密、灵活、可靠稳定、自动化和安全程度高等特点，广泛应用于动力电池生产线的前、中、后段加工过程中，如正/负极极片激光切割、激光极耳切割、极柱焊接、方形电池封口焊、激光打码等。2) 高速激光制片机为公司拳头产品，主要用于锂电池极耳切割工序，在行业内是最早实现量产的极耳切割设备，替代传统的加工工艺，能够有效提高动力电池极片的生产效率，已经在宁德时代、ATL、力神、中创新航、蜂巢能源等企业量产应用。3) 公司锂电激光设备在手订单充足，2021年全年新签订单约57亿元(含税)，其中新签动力电池业务订单46亿元(含税)，同比增长165%。2022年以来公司新签订单约25亿元，其中动力电池业务约22亿元。
- 布局光伏激光设备领域，打造第二成长曲线。**在光伏行业，激光加工技术目前主要应用于消融、切割、刻边、掺杂、打孔、激光修复、激光划片等工艺。2022年4月，公司光伏业务获得晶科能源10.67亿元中标通知，主要产品为Topcon激光微损设备，该项目是公司光伏激光及自动化设备首次获得大规模订单。公司现有全自动激光开槽设备、全自动激光掺杂设备、全自动无损激光划裂设备、全自动激光刻划设备等共7种光伏激光及自动化设备。基于公司在激光以及自动化技术的深厚技术储备，光伏业务有望为公司打开新的增长空间。
- 盈利预测与投资建议:**预计公司2022-2024年归母净利润分别为3.5、7.7、10.7亿元，EPS分别为1.77、3.85、5.37元，对应当前股价PE分别为46、21、15倍。考虑到公司锂电以及光伏激光设备业务处于快速增长的阶段，公司归母净利润未来三年复合增速为114%，给予公司2022年55X目标PE，对应PEG=0.48，6个月目标价97.35元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示:**消费电子行业周期性波动风险、锂电激光与自动化设备市场竞争加剧、光伏激光及自动化设备拓展不及预期、在建项目投产及达产进度或不及预期的风险等。

西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn

联系人: 周鑫雨
电话: 021-58351893
邮箱: zxyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	2.00
流通A股(亿股)	1.26
52周内股价区间(元)	24.82-86.00
总市值(亿元)	154.00
总资产(亿元)	59.08
每股净资产(元)	7.83

相关研究

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1984.33	4109.40	7013.62	9205.55
增长率	50.26%	107.09%	70.67%	31.25%
归属母公司净利润(百万元)	109.17	353.40	769.91	1074.57
增长率	41.14%	223.71%	117.86%	39.57%
每股收益EPS(元)	0.55	1.77	3.85	5.37
净资产收益率ROE	7.08%	18.91%	29.98%	30.80%
PE	148	46	21	15
PB	10.53	8.67	6.31	4.64

数据来源: Wind, 西南证券

请务必阅读正文后的重要声明部分

目录

1 海目星：激光及自动化综合解决方案提供商	1
1.1 深耕激光和自动化领域，形成四大业务板块	1
1.2 研发实力雄厚，在研项目储备充足	3
1.3 盈利企稳修复，动力电池业务快速增长	5
2 动力电池行业景气度高，公司锂电激光设备势头强劲	7
2.1 动力电池厂商扩产需求旺盛，激光应用助力提质增效	7
2.2 公司在手订单充足，与锂电行业龙头深入合作	10
3 布局光伏激光设备领域，打造第二成长曲线	13
3.1 光伏行业发展迅速，激光及自动化设备需求旺盛	13
3.2 公司光伏业务不断突破，首获 10 亿元订单	17
4 盈利预测与估值	18
4.1 盈利预测	18
4.2 相对估值	19
5 风险提示	20

图 目 录

图 1: 公司深耕激光和自动化领域，不断拓展下游应用	1
图 2: 海目星形成 3C、动力电池、钣金加工、光伏四大业务板块	2
图 3: 海目星股权结构：实控人为赵盛宇（截至 2021 年年底）	2
图 4: 公司下设六大事业群/部	3
图 5: 公司研发投入及营收占比	4
图 6: 公司研发人员数量及占比情况	4
图 7: 海目星 2017-2021 营收 CAGR 为 46%	6
图 8: 海目星 2017-2021 归母净利润 CAGR 为 65%	6
图 9: 海目星毛利率及净利率有所波动	6
图 10: 2022Q1 年海目星期间费用率有所上升	6
图 11: 3C 及动力电池激光及自动化设备为公司两大主要业务	7
图 12: 2018-2021 年海目星分业务毛利率 (%)	7
图 13: 我国新能源汽车销量及渗透率情况	7
图 14: 我国新能源汽车保有量及占比情况	7
图 15: 我国动力电池装机量及增速 (GWh)	9
图 16: 我国国产锂电设备市场规模及预测 (亿元)	9
图 17: 激光技术在动力电池制备中的应用	9
图 18: 我国锂电激光设备市场规模及预测	10
图 19: 公司动力电池激光及自动化设备收入 CAGR 达到 49%	10
图 20: 公司动力电池激光及自动化设备细分产品收入情况	10
图 21: 公司高速激光制片机（立式）	11
图 22: 公司高速激光制片机销售台数及平均单价	11
图 23: 公司全自动方形铝壳电池装配线	11
图 24: 全自动动力电池装配线销量	11
图 25: 4680 电池采用全极耳技术	12
图 26: 公司在手订单充足	13
图 27: 公司合同负债情况	13
图 28: 全球光伏新增装机预测 (GW)	14
图 29: 我国光伏新增装机预测 (GW)	14
图 30: PERC 太阳能电池与常规太阳能电池	14
图 31: 2021 年 P 型 PERC 电池效率达 23.1%	14
图 32: N 型组件产能及出货量 (GW)	15
图 33: 2021-2030 年不同电池技术市场占比变化趋势	15
图 34: 激光技术在光伏行业中的应用	16

表 目 录

表 1：公司推出限制性股票激励计划.....	3
表 2：公司核心技术人员介绍	4
表 3：公司在研项目情况.....	5
表 4：2022 年一季度动力电池新投建项目	8
表 5：高速激光制片机各年度收入在 1000 万元以上的客户销售情况.....	12
表 6：公司最近的订单情况.....	13
表 7：公司在建项目情况.....	13
表 8：晶硅光伏电池不同工艺路线的发展情况.....	15
表 9：激光技术在光伏行业中的应用.....	16
表 10：公司光伏领域产品情况.....	17
表 11：公司光伏领域在研项目情况.....	17
表 12：分业务收入及毛利率.....	19
表 13：可比公司估值	19
附表：财务预测与估值	21

1 海目星：激光及自动化综合解决方案提供商

1.1 深耕激光和自动化领域，形成四大业务板块

公司是激光及自动化综合解决方案提供商。公司于 2008 年创立，专注于激光光学及其控制技术，以及与激光系统相配套的自动化技术，基于丰富的基础技术积累，公司具备了在多个新兴行业的市场开发能力，下游包括消费类电子、动力电池、钣金加工、光伏等应用领域，客户包括苹果、华为、富士康、伟创力、立讯精密、京东方、蓝思科技、特斯拉、CATL、长城汽车、蜂巢能源、中航锂电、亿纬锂能等行业龙头或知名企业。

公司专注于激光与自动化技术，下游应用从 3C、钣金加工拓展至锂电、光伏等新兴领域。在公司初创阶段，公司率先进入 3C 通用激光设备细分市场；2010 年，公司切入激光钣金加工设备市场；2011 年，公司切入产线自动化领域；2014 年，公司切入激光精密加工设备市场；2015 年，公司切入锂电新能源激光及自动化设备市场；2021 年 4 月，公司公告调整组织架构，新增光伏事业群，原“激光研发中心”归入新增的“光伏事业群”；2022 年，公司光伏业务首获得大规模订单。

图 1：公司深耕激光和自动化领域，不断拓展下游应用



数据来源：公司公告，西南证券整理

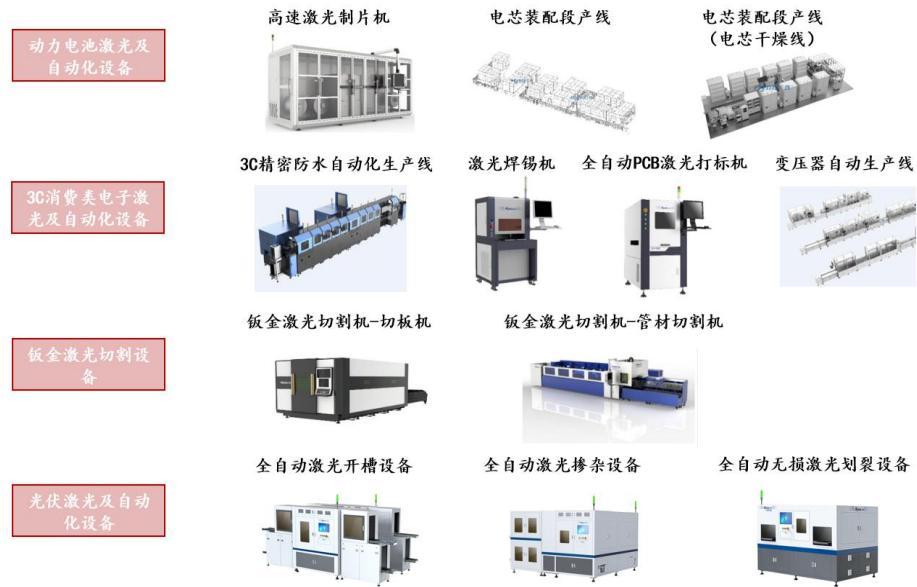
根据应用领域划分，公司主要产品包括动力电池激光及自动化设备、3C 消费类电子激光及自动化设备、钣金激光切割设备、光伏激光及自动化设备。

1) 动力电池激光及自动化设备主要包括：高速激光制片机、激光裁断一体机、激光切割分条一体机激光清洗机、贴边滚焊机等制片段设备和电芯装配线、电芯干燥线等电芯装配段产线及设备，覆盖了极片制片、电芯装配、烘烤干燥等动力电池生产工艺流程。

2) 3C 消费类电子激光及自动化设备主要包括：通用及高精密激光打标设备、激光焊接设备、激光切割设备、PCBA 除胶、点胶设备、防水行业 PCBA 除胶、点胶设备、3C 电芯装配与 PACK 自动化设备及生产线、变压器生产线、3C 精密防水自动化生产线等。

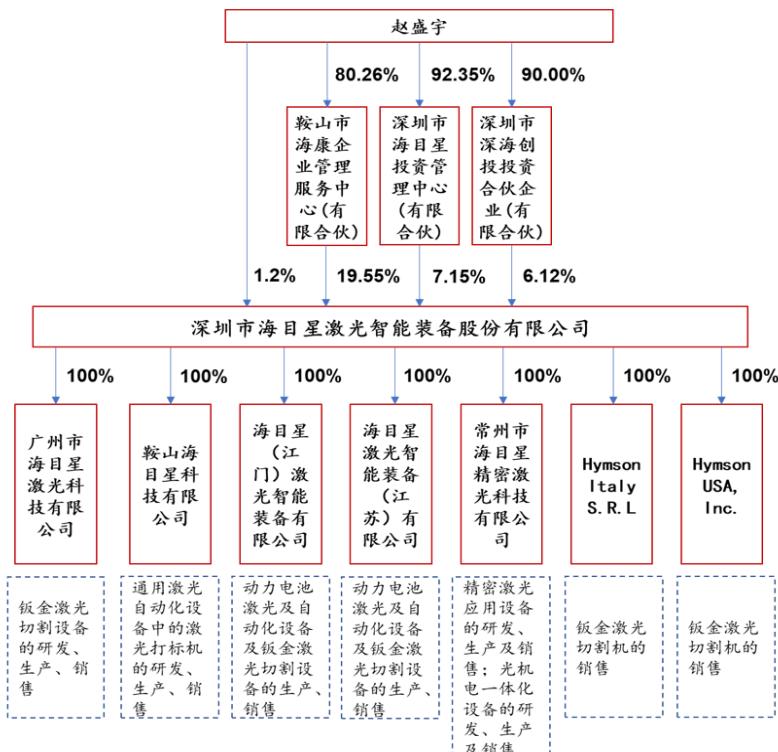
3) 钣金激光切割设备主要包括钣金激光切板机和钣金激光管材切割机。

4) 光伏激光及自动化设备包括全自动激光开槽设备、全自动激光掺杂设备、全自动无损激光划裂设备等，该业务目前未形成收入。

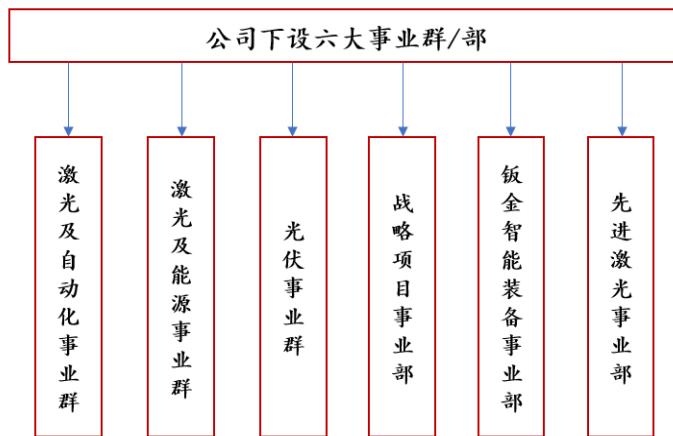
图 2：海目星形成 3C、动力电池、钣金加工、光伏四大业务板块


数据来源：公司公告，西南证券整理，注：只列示部分产品

公司实际控制人为自然人赵盛宇。截至 2021 年年底，赵盛宇直接持有海目星 1.20% 股权，并通过鞍山海康、海目星投资、深海创投合计间接控制海目星 27.80% 的股份，合计控制公司 29.00% 的股份。公司旗下有 7 家全资子公司，设有六大事业群/部。

图 3：海目星股权结构：实控人为赵盛宇（截至 2021 年年底）


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司下设六大事业群/部


数据来源：公司公告，西南证券整理

股权激励调动员工积极性。2021 年公司推出限制性股票激励计划，首次授予限制性股票 585.9 万股，首次授予激励对象包括董事、高管、核心技术人员等共 319 人，首次授予部分考核年度为 2021-2023 年三个会计年度。股权激励有利于调动员工积极性，实现公司与员工的利益的高度绑定。

表 1：公司推出限制性股票激励计划

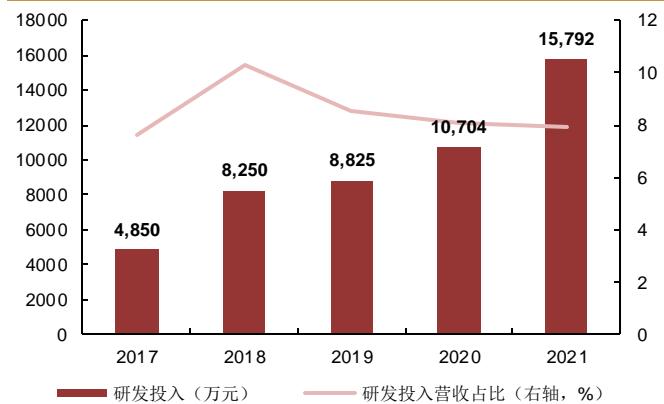
计划名称	激励方式	标的股票数量	标的股票数量占比	激励对象人数	激励对象人数占比	授予价格
股权激励计划	第二类限制性股票	5,859,000	2.93%	319	13.56%	14.56 元/股

数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 研发实力雄厚，在研项目储备充足

公司注重研发投入，核心技术人员具有丰富的产业经验。在激光器研发领域，公司致力于研发生产中小功率固体激光器中的紫外、绿光激光器，向着功率更高、脉宽更窄、性能更稳定的研制方向迈进，在国内市场处于先进水平。在激光智能自动化设备研发领域，公司将激光技术与机、电、软技术紧密融合，根据对下游行业技术发展和加工需求的深刻理解，形成了激光智能自动化设备在性能及稳定性方面的突出比较优势。在激光、自动化技术紧密融合的基础上，公司技术研发进一步向智能化延伸，有利于公司产品建立更强的技术壁垒。

经过多年研发积累，公司目前拥有多项同激光光学及自动化相关的核心技术，根据公司 21 年年报，公司有 11 项与激光器光学及控制相关的核心技术，18 项与激光系统相配套的自动化技术，公司拥有专利技术及软件著作权 444 项，包括 35 项发明专利，289 项实用新型专利、5 项外观设计专利以及软件著作权 115 项。2021 年公司研发投入为 1.58 亿元，占营收的比重达到 7.96%，研发人员数量为 433 人，占比 10.67%。

图 5：公司研发投入及营收占比


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 6：公司研发人员数量及占比情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

表 2：公司核心技术人员介绍

姓名	公司任职	重要科研成果及专业能力
赵盛宇	董事长、总经理	毕业于法国尼斯大学，获工商管理博士学位。资深光学专家，曾获科技创新创业人才、国家高层次人才特殊支持计划领军人才、深圳市龙华区高层次人才。在海目星累计申请专利 176 项，其中发明专利 24 项，实用新型专利 151 项，外观设计专利 1 项。
张松岭	董事、副总经理、产品与技术中心总经理	毕业于香港理工大学，获软件科学硕士学位。资深自动化技术及控制技术专家，深圳市地方级领军人才。广东省动力电池激光智能装备制造工程技术研究中心主任、香港理工大学博士（在读）、曾在海外多家顶尖半导体公司及上市公司担任自动化技术负责人，主持多项国家、省、市科技计划项目。在海目星累计申请专利 167 项，其中发明专利 24 项，实用新型专利 143 项。
周宇超	副总经理、激光研发中心总经理	毕业于英国利物浦大学，获激光工程应用硕士学位。作为项目核心成员参与了电池激光焊接机，脆性材料精密激光切割机等国际先进激光设备开发，2017 年市发改委重大科技专项项目（新能源汽车动力电池激光制造关键设备产业化）；主持了 2016 年市科创委锂离子动力电池极耳激光高速切割设备的研发项目，2018 年深圳市科创委中高功率全固态紫外激光器项目研发。在海目星累计申请专利 85 项，其中发明专利 9 项，实用新型专利 76 项。
林国栋	监事	毕业于沈阳工业大学电气工程专业，获硕士学位，教授级高级工程师、曾获深圳市地方级领军人才及各类科技进步奖。在海目星累计申请专利 104 项，其中发明专利 2 项，实用新型专利 102 项。
田亮	激光及自动化事业部总工程师	毕业于清华大学机械工程系，硕士学位。参与设计开发多款精密半导体自动化设备，如数控固晶机，数控焊线机，数控点胶机，以及高端 iDEALine, iDEALSystem 高度全自动化生产线；负责设计开发包括半导体自动打标机，自动切筋机，全自动晶圆检测机等先进半导体设备。在海目星累计申请专利 74 项，其中发明专利 10 项，实用新型专利 64 项。
彭信翰	精密激光事业部总工程师	毕业于台湾中兴大学精密工程研究所，获硕士学历。开发出十余项自主创新产品，在精密线轨技术、高精度的检测反馈、激光能量控制及数控装备技术等领域进行了重点研究并获得了重大突破，在海目星累计申请实用新型专利 6 项。
温燕修	战略项目孵化部负责人	毕业于东北大学化工过程机械专业，获硕士学位。高级工程师，企业技术中心主任。从事机器人及自动化产品开发工作 10 余年，曾获两项沈阳市科技成果。所负责激光制片产品线处于行业领先地位，并获得深圳市科学技术奖等荣誉。在海目星累计申请专利 38 项，其中发明专利 4 项，实用新型专利 34 项。

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

公司在研项目储备充足。根据公司 2021 年年报披露，公司在研项目多达 19 项，其中 15 项处于产业化实施阶段，应用前景包括新能源汽车、光伏、3C、新型显示等领域，产业化成功实施后有望为公司带来新的业绩增量。

表 3：公司在研项目情况

序号	项目名称	进展或阶段性成果	具体应用前景
1	重 20180099 中高功率全固态紫外激光器研发	产业化实施阶段，已结项	材料打标、金属加工、其他材料加工、半导体和微电子制造等
2	重 2019N066 五轴数控双激光束模具纹理激光加工装备关键技术研发	设计阶段，进行中	模具制造领域
3	先进电芯制片工艺技术研究	产业化实施阶段，已结项	新能源汽车行业
4	智能智造系统技术研究	产业化实施阶段，已结项	新能源汽车行业
5	MicroLED 及 MiniLED 激光应用制程设备研发	产业化实施阶段，已结项	新型显示领域
6	高功率皮秒激光器技术研发及加工设备	产业化实施阶段，已结项	高端制造、信息通讯、生物和医疗健康
7	太阳能电池激光加工技术开发	产业化实施阶段，已结项	光伏行业
8	3C 产品电池自动组装技术研发	产业化实施阶段，已结项	3C 数码电池组装
9	多维视觉定位激光表面加工技术研发	产业化实施阶段，已结项	3C 行业应用
10	光束整形焊接技术研发	产业化实施阶段，已结项	激光锡焊、塑料焊接、胶水固化、电池密封钉焊接
11	软质薄膜材料膜层激光清洗技术研发	产业化实施阶段，已结项	微电子、消费电子产品
12	锂电池超多层正负极耳激光焊接技术研发	产业化实施阶段，已结项	新能源汽车行业
13	集成化激光制片新工艺技术研发	产业化实施阶段，已结项	新能源汽车行业
14	锂电激光及自动化技术开发	产业化实施阶段，已结项	新能源汽车行业
15	超快激光技术的研发	产业化实施阶段，已结项	光伏行业
16	5G 陶瓷滤波器激光高速钻孔技术开发	研发方向调整，项目关闭	5G 产业
17	高功率钣金切割系统研发	产业化实施阶段，已结项	钣金行业
18	锂电高效率制芯新设备研发	设计阶段，进行中	新能源汽车行业
19	重 2021N006 动力电池高速智能激光切卷绕一体机关键技术研究	设计阶段，进行中	新能源汽车行业

数据来源：公司公告，西南证券整理

1.3 盈利企稳修复，动力电池业务快速增长

公司营收保持快速增长，净利润企稳修复。2017 至 2021 年，公司营收从 6.38 亿元增长至 19.84 亿元，CAGR 达到 46%，归母净利润从 0.17 亿元增长至 1.09 亿元，CAGR 达到 65%。2020 年，由于疫情下部分原材料采购成本及人工成本上涨、其他收益减少、信用减值损失增加等原因，公司归母净利润同比下降 47%。2021 年以来，随着公司在动力电池领域的不断突破，公司业绩企稳修复，2021 年公司实现净利润 1.09 亿元，同比增长 41%，2022 年一季度公司实现净利润 0.11 亿元，同比大幅增长 149.29%，未来随着动力电池、光伏等下游领域的快速发展，公司业绩有望再上一个台阶。

公司毛利率以及净利率有所波动，2021年公司毛利率为24.9%，净利率为5.5%，毛利率有明显下滑，主要受到产品结构以及新项目的影响，2022年一季度已经回升至33.61%。费用率方面，2021年公司期间费用率为19.9%，较2020年下降2.6pct，2022年一季度费用率有所上升，其中研发费用率提升4.7pct。

图7：海目星2017-2021营收CAGR为46%



数据来源：Wind，西南证券整理

图9：海目星毛利率及净利率有所波动



数据来源：Wind，西南证券整理

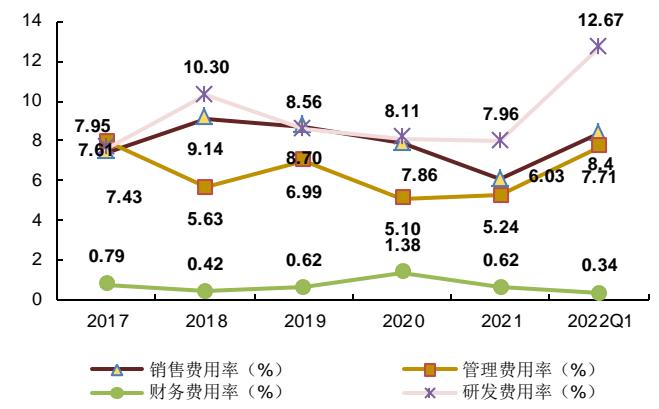
3C 消费电子类及动力电池激光及自动化设备为公司当前两大主要业务。分业务来看，2021年动力电池激光及自动化设备营收占比达到56.1%，成为收入占比最大的业务，其次为3C消费电子类激光及自动化设备，2021年收入占比23.5%。毛利率方面，由于公司产品主要为定制化的非标产品，以及受产品结构、市场竞争等因素的影响，各业务毛利率有所波动，2021年3C消费电子类设备毛利率为25.9%，动力电池设备毛利率为20.6%，钣金设备毛利率为25.2%。

图8：海目星2017-2021归母净利润CAGR为65%

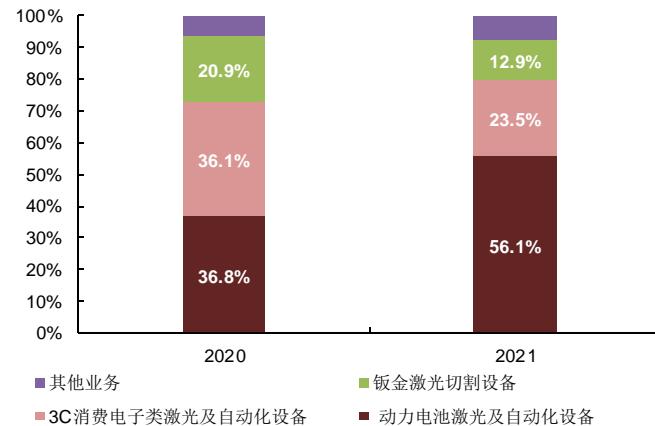


数据来源：Wind，西南证券整理

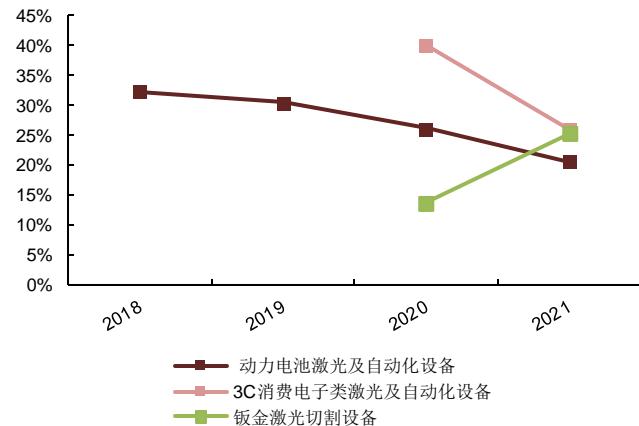
图10：2022Q1年海目星期间费用率有所上升



数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：3C 及动力电池激光及自动化设备为公司两大主要业务


数据来源: Wind, 西南证券整理

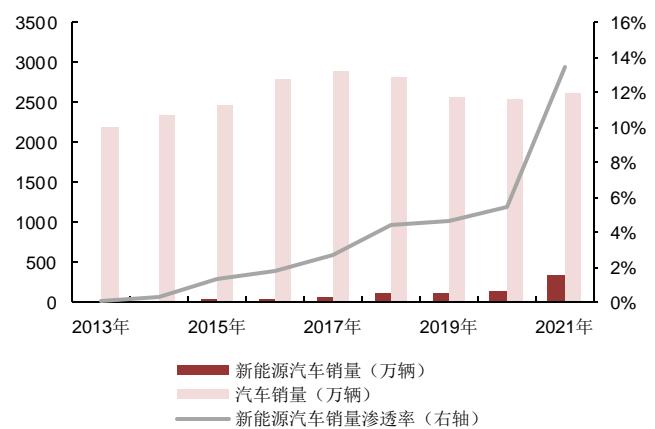
图 12：2018-2021 年海目星分业务毛利率 (%)


数据来源: Wind, 西南证券整理

2 动力电池行业景气度高，公司锂电激光设备势头强劲

2.1 动力电池厂商扩产需求旺盛，激光应用助力提质增效

新能源汽车行业快速发展，渗透率不断提升。全球汽车电动化浪潮已然来临，2021 年我国新能源汽车销量为 352 万辆，同比增长 157.5%，新能源汽车销量渗透率为 13.4%，相比 2020 年 5.40% 的销量渗透率来说有大幅提升。截至 2022 年 3 月，我国新能源汽车保有量达到 891 万辆，在汽车总保有量中占比为 2.90%，仍有较大增长空间。

图 13：我国新能源汽车销量及渗透率情况


数据来源: 中国汽车工业协会, 西南证券整理

图 14：我国新能源汽车保有量及占比情况


数据来源: 公安部, 西南证券整理

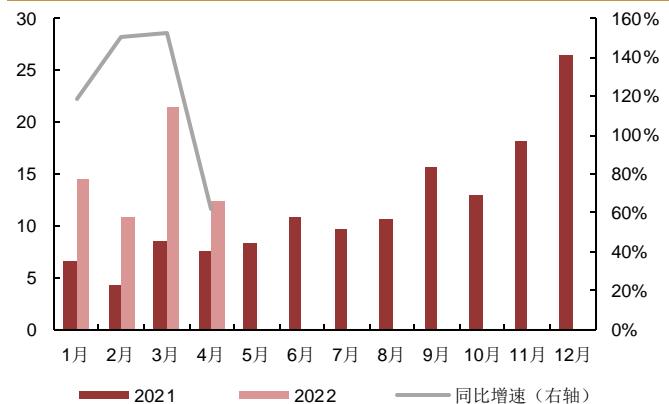
动力电池厂商加速扩产，锂电设备需求快速增长。与新能源汽车销量的快速增长相对应的是动力电池出货量的快速增长，据高工产研锂电研究所 (GGII)，2021 年我国动力电池出货量为 220GWh，同比增长 175%。由于行业处于高景气阶段，动力电池厂商纷纷扩产，据盖世汽车不完全统计，2022 年一季度，国内动力电池新投建项目共计 29 个，总投资金额高达 3391.1 亿元，规划动力电池产能近 877GWh。动力电池的快速扩产增加锂电设备需求，GGII 数据显示，2021 年我国锂电生产设备市场规模为 588 亿元，同比增长 104.88%，较

2015年的120亿元增长了3.9倍。GGII预计到2025年，中国锂电设备市场规模将达1200亿元，2022-2025年年均复合增速19.5%。

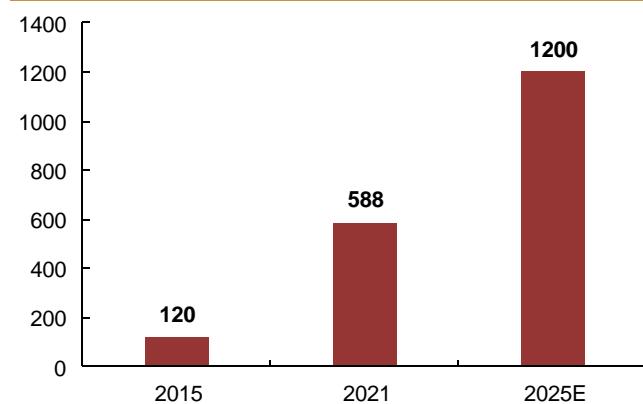
表4：2022年一季度动力电池新投建项目

企业	时间	项目内容	项目进展	投建金额	投建金额	规划产能	计划投产时间
蜂巢能源	1月6日	22GWh 锂离子动力电池项目	开工	总投资 100亿元	江苏盐城	22GWh	一期 2022年上半年投产；二期 2023年上半年投产
	1月25日	动力电池及储能系统 广州基地项目	签约	总投资 200亿元	广州市花都区	50GWh	/
	2月11日	动力电池南京项目	开工	总投资 38.4亿元	南京溧水	9GWh	一期 2022年11月投产
	2月16日	上饶基地二期动力电池项目	开工	总投资 60亿元	江西上饶	20GWh	2023年下半年
欣旺达	1月19日	吉利欣旺达动力电池项目	奠基	总投资 50亿元	山东枣庄	/	今年年底实现产品下线
	2月25日	动力电池、储能电池枣庄项目	开工	200亿元	山东枣庄	30GWh	一期计划年内建成投产
	3月11日	新能源生产基地项目	签约	总投资 120亿元	珠海	30GWh	/
	3月17日	动力电池及储能电池生产基地	签约	自筹资金 80亿元	什邡市	20GWh	/
比亚迪	1月24日	襄阳动力电池及零部件项目	签约	总投资 180亿元	湖北襄阳	30GWh	2023年一季度
	2月27日	一汽弗迪动力电池项目	开工	总投资 135亿元	吉林长春	45GWh	/
	3月7日	动力电池黄陂项目	开工	100亿元	湖北武汉黄陂	/	一期 2022年6月投产
	3月31日	动力电池盐城基地二期项目	签约	/	江苏盐城	15GWh	/
中创新航	1月25日	动力电池及储能系统 广州基地项目	签约	总投资 200亿元	广州市花都区	50GWh	/
	1月26日	50GWh 产业基地	签约	总投资 200亿元	江门市	50GWh	一期两年内投产
	2月7日	厦门三期项目	开工	/	厦门	40GWh	一阶段项目 2023年一季度建成投产
远景动力	2月7日	电池制造基地二期项目	开工	总投资 100亿元	江苏无锡	15GWh	2023年建成投产
	2月23日	高端动力电池生产项目	签约	总投资 120亿元	湖北十堰	40GWh	年底前投产一条产线
SK On	1月17日	30GWh 动力电池项目	开工	总投资 25.3亿美元(约 160.7亿元)	江苏盐城	30GWh	2022年12月主体竣工 2023年1月设备进场
宁德时代	2月7日	福鼎时代锂电池生产基地 四期工程项目	开工	总投资 50亿元	福建福鼎	25GWh	/
力神电池	2月8日	滁州基地项目	开工	投资约 152亿元	安徽滁州	36GWh	一期 16GWh 年内建成
亿纬锂能	3月10日	方形磷酸铁锂电池生产线	签约	/	湖北荆门	20GWh	/

数据来源：盖世汽车，西南证券整理

图 15：我国动力电池装机量及增速 (GWh)


数据来源：GGII，西南证券整理。注：按交强险数据口径统计

图 16：我国国产锂电设备市场规模及预测（亿元）


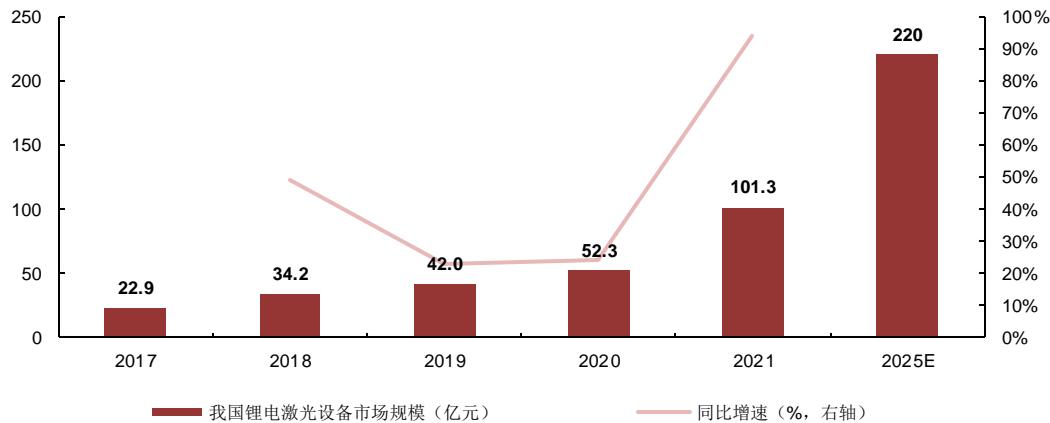
数据来源：GGII (2022年5月)，西南证券整理。注：数据不含模组与PACK

激光技术在动力电池生产过程中得到广泛应用。动力电池工艺不断进步，对动力电池设备的要求更高，高速、高精度、大尺寸生产线是动力电池设备的趋势，激光及自动化设备在动力电池行业将开发出更多应用方向。动力电池的生产工艺流程比较复杂，主要涵盖电极制作（前段）、电芯合成（中段）、化成封装（后段）三大工序。激光工艺依托高效精密、灵活、可靠稳定、自动化和安全程度高等特点，广泛应用于动力电池生产线的前、中、后段加工过程中，如：1) 激光极耳切割技术已成为降低动力电池极耳片生产成本、提高产品稳定性的重要工艺；2) 激光焊接工艺应用在焊接电池壳体、盖板防爆阀、电芯极耳与极柱、电芯极耳与顶盖以及模组等多个部位，有利于提高电池的安全性、可靠性、延长使用寿命。

图 17：激光技术在动力电池制备中的应用


数据来源：锐科激光，西南证券整理

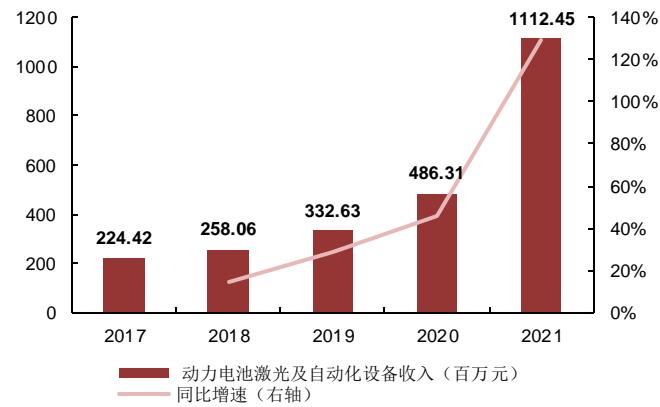
GGII 数据显示，2021 年锂电激光设备市场规模为 101.3 亿元，受新能源汽车需求带动，预计 2025 年锂电激光设备需求有望达到 220 亿元，2022-2025 年 CAGR 为 21.4%。从下游应用分类来看，激光模切、激光焊接是激光设备的主要应用市场，其中激光模切在锂电激光设备中市场份额呈现连续上升趋势。

图 18：我国锂电激光设备市场规模及预测


数据来源：GGII (2022 年 3 月)，西南证券整理，注：激光设备包括：激光模切、激光焊接、激光清洗等

2.2 公司在手订单充足，与锂电行业龙头深入合作

在动力电池领域，公司产品主要用于锂电池生产的前段、中段工艺。公司动力电池设备主要是高速激光制片机、电芯装配线、电芯干燥线，覆盖了极片制片、电芯装配、烘烤干燥等动力电池生产工艺流程。2017 年至 2021 年，公司动力电池激光及自动化设备收入从 2.24 亿元增长至 11.12 亿元，CAGR 达到 49%。进一步细分来看，高速激光制片机和全自动动力电池装备线及设备贡献了主要的业绩。

图 19：公司动力电池激光及自动化设备收入 CAGR 达到 49%


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 20：公司动力电池激光及自动化设备细分产品收入情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

高速激光制片机为公司拳头产品，主要用于锂电池极耳切割工序。公司 2015 年研发出高速激光制片机，2016 年在客户实现量产，公司的高速激光制片机在行业内是最早实现量产的极耳切割设备，替代传统的加工工艺，能够有效提高动力电池极片的生产效率。传统制片工序的极片成型主要采用的是五金模切设备，存在成本高、产品一致性差、换型困难等劣势。公司激光制片设备具备以下几方面优势，1) 可全面代替传统五金模切设备，不需要模具耗材，减少成本费用；2) 切割速度快，切割质量好，产品一致性高；3) 采用模块化设计，可以根据客户需求选配不同功能；4) 兼容各种极片的规格尺寸，一键换型，提高极片可选

性；5) 适应更薄基材，兼容卷绕和叠片工艺，提高设备工艺兼容性；6) 提供有效的粉尘及毛刺解决方案，提高极片成品率。该产品已成为公司重要的业绩增长点，发展态势良好。

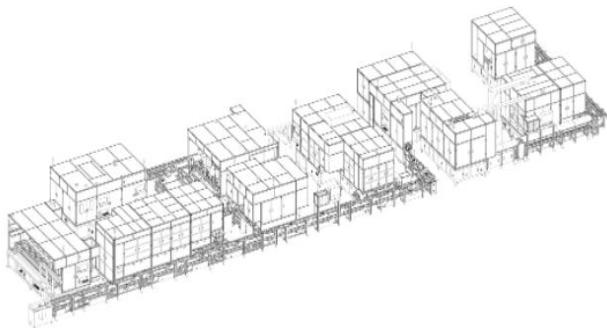
图 21：公司高速激光制片机（立式）



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司全自动动力电池装配线及设备中包括电池装配线、电芯干燥线等产线类非标设备。代表产品为全自动方形铝壳电池装配线，该线用于动力电池中段装配，对电芯进行热压、配对、超声波焊接、包 mylar、入壳、顶盖焊接、氦检、密封钉焊接等整线全自动装配，具备自动化程度高、兼容性强、模块化设计、装配精度高、工艺流程自动控制等特点，量产稳定性和生产质量为行业先进水平。

图 23：公司全自动方形铝壳电池装配线



数据来源：公司官网，西南证券整理

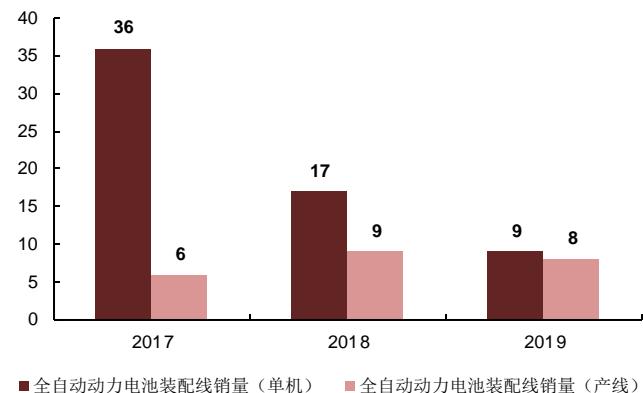
公司实施大客户战略，与宁德时代、中创新航、特斯拉等头部动力电池厂商深入合作。公司的高速激光制片机已经在宁德时代、ATL、力神、中创新航、蜂巢能源等企业量产应用，2019年12月，公司首获新能源汽车巨头特斯拉的订单，订单总金额为1105.32万美元。在全自动动力电池装配线及设备领域，公司设备稳定性和生产质量均达到行业领先水平，客户覆盖CATL、中航锂电、长城汽车、蜂巢能源、亿纬锂能等。

图 22：公司高速激光制片机销售台数及平均单价



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理。注：高速激光制片机为定制化非标设备，其平均单价不具备可比性

图 24：全自动动力电池装配线销量



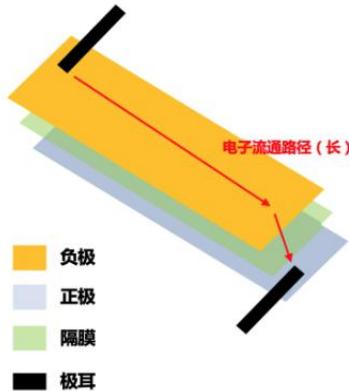
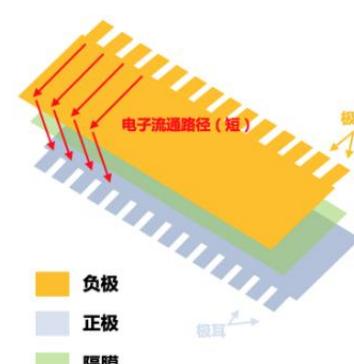
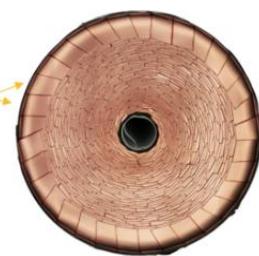
数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

表 5：高速激光制片机各年度收入在 1000 万元以上的客户销售情况

客户名称	2019 年	2018 年	2017 年
蜂巢能源科技有限公司	5677.88		
中国航空规划设计研究总院有限公司	4887.93		
中兴高能技术有限责任公司	1606.84		
宁德时代 (CATL)	2264.00	2374.28	2549.40
力神 (青岛) 新能源有限公司		2338.46	
宁德新能源 (ATL)			1829.84
合计	14436.64	4712.74	4379.24
以上客户合计收入占当年高速激光制片机收入比例	90.57%	73.59%	82.94%

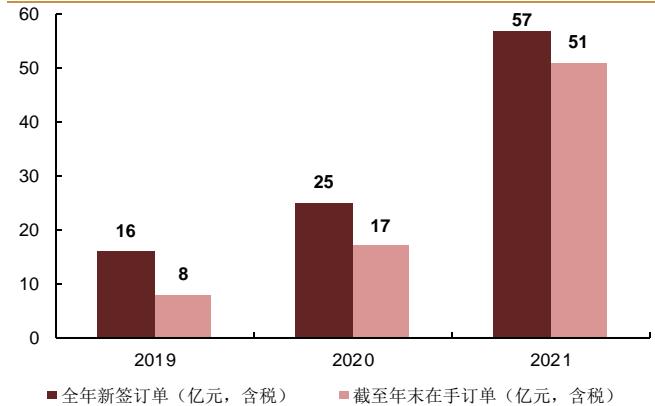
数据来源：公司公告，西南证券整理

特斯拉 4680 电池为公司带来巨大增长潜力。4680 电池是特斯拉推出的新一代圆柱电池，采用了大电芯、全极耳、干电极等创新技术。4680 电池直接利用整个集流体尾部作为极耳，并通过盖板结构设计增大极耳传导面积及其连接处的连接面积，缩短极耳传导距离，从而减少了电池内阻，大幅提升了电池功率。全极耳技术对极耳切割设备也提出了更高的要求，在之前合作的基础上，海目星正在深层理解特斯拉 4680 电池框架，有望充分受益于特斯拉 4680 电池技术的发展。

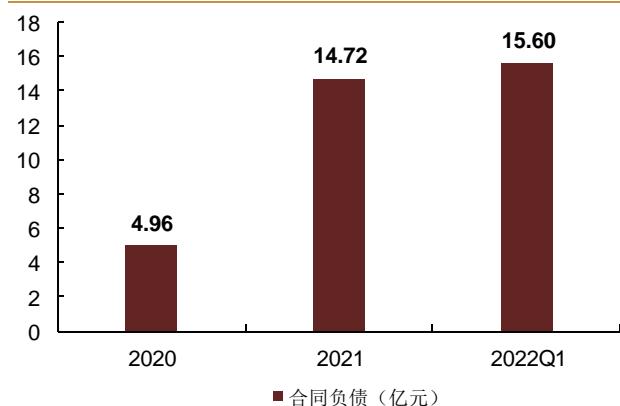
图 25：4680 电池采用全极耳技术
图 传统圆柱电池解卷结构

图 4680 电池解卷结构

图 4680 电池极耳俯视图


数据来源：电池中国，西南证券整理

公司动力电池在手订单充足。公司 2021 年全年新签订单约 57 亿元（含税），其中新签动力电池业务订单 46 亿元（含税），同比增长 165%。截至 2022 年一季度，公司合同负债为 15.60 亿元。2022 年以来公司新签订单约 25 亿元，其中动力电池业务约 22 亿元。2022 年 3 月，海目星公告 2022 年 1 月 27 日至披露日，公司陆续收到湖北亿纬动力及其控股子公司江苏亿纬林洋储能技术的中标通知书，中标金额约 4.33 亿元，中标项目为激光模切机、组装线、装配段等；2022 年 4 月 25 日，海目星公告 2 月 7 日至披露日陆续收到中创新航及其控股子公司的中标通知书，中标金额约 13.6 亿元，中标项目包括装配段设备及生产线等。

图 26：公司在手订单充足


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 27：公司合同负债情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

表 6：公司最近的订单情况

公告日期	客户	金额	采购内容/中标项目
2021 年 8 月	中航锂电	19.68 亿元	电芯装配设备
2022 年 3 月	亿纬动力及其控股子公司江苏亿纬林洋储能技术	4.33 亿元	激光模切机、组装线、装配段等
2022 年 4 月	中创新航及控股子公司	13.6 亿元	装配段设备及生产线等

数据来源：公司公告，西南证券整理

产能方面，为进一步提升公司产能，2022 年 1 月公司公告以全资子公司江门海目星为项目实施主体，投资 7 亿元建设海目星激光（江门）产业园二期项目，用于动力电池电芯装配线、干燥线等专业动力电池设备研发、生产及销售，项目达产后，公司将新增动力电池电芯装配线 40 台套、干燥线 100 台套的产能。

表 7：公司在建项目情况

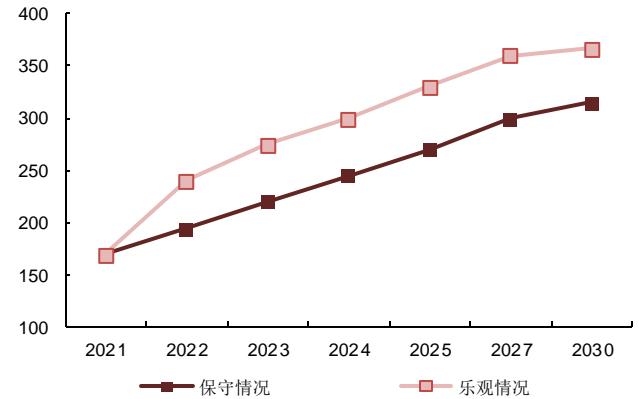
项目名称	资金来源	投资金额	项目达到预定可使用状态日期
激光及自动化装备扩建项目（江苏）	IPO	3.1 亿元	2022 年 6 月
激光及自动化装备扩建项目（江门）	IPO	1.5 亿元	2022 年 9 月
海目星激光（江门）产业园二期项目	自筹	7 亿元	尚未正式投建，建设周期 24 个月

数据来源：公司公告，西南证券整理

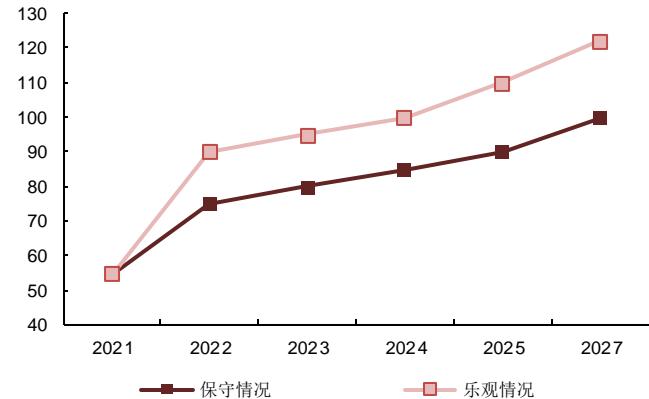
3 布局光伏激光设备领域，打造第二成长曲线

3.1 光伏行业发展迅速，激光及自动化设备需求旺盛

在技术进步的推动下，光伏行业取得快速发展。在“双碳”的大背景下，以光伏为代表的新能源正处于快速发展期，我国光伏产业的市场规模和技术水平处于世界领先水平。根据中国光伏行业协会（CPIA），2021 年全球光伏新增装机量 170GW，乐观预计 2025 年全球新增装机量达到 330GW，2022-2025 年 CAGR 为 18%；2021 年我国光伏新增装机量 54.88GW，同比增长 53.4%，乐观预计 2025 年我国新增装机量达到 110GW，2022-2025 年 CAGR 为 19%。

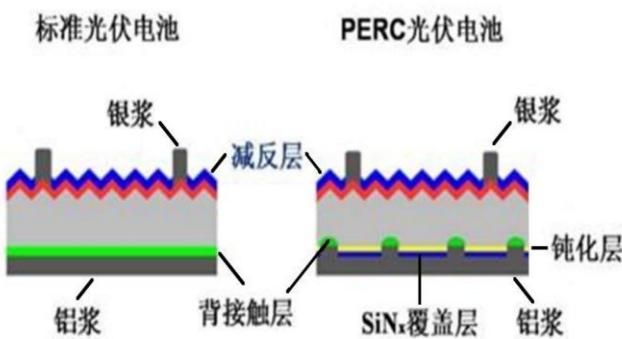
图 28：全球光伏新增装机预测 (GW)


数据来源: CPIA, 西南证券整理

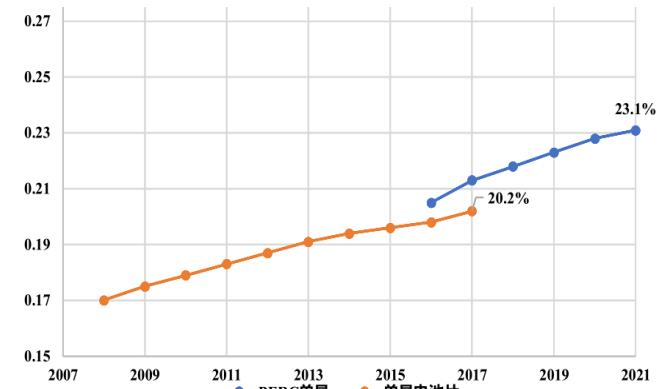
图 29：我国光伏新增装机预测 (GW)


数据来源: CPIA, 西南证券整理

光伏行业降本增效持续进行时，PERC 电池效率瓶颈显现。PERC 电池背面采用 Al₂O₃/SiNx 叠层钝化，能够有效降低电池背表面载流子的复合速率，提高开路电压。相比于常规铝背场 (Al-BSF) 技术，PERC 电池增加背钝化和激光开槽两道工序，只需要增加氧化铝镀膜设备、激光加工设备及其它少量辅助设备即可完成生产线的升级和改造。2017 年开始，P 型单晶 PERC 成为市场主流，此后“PERC+”成为光伏行业提升电池效率的重要选择方向。在 PERC 高效太阳能电池快速发展的同时，限制于电池结构的限制，转换效率逐步接近天花板，2021 年 P 型 PERC 电池效率达 23.1% (PERC 电池极限效率 24.5%)。

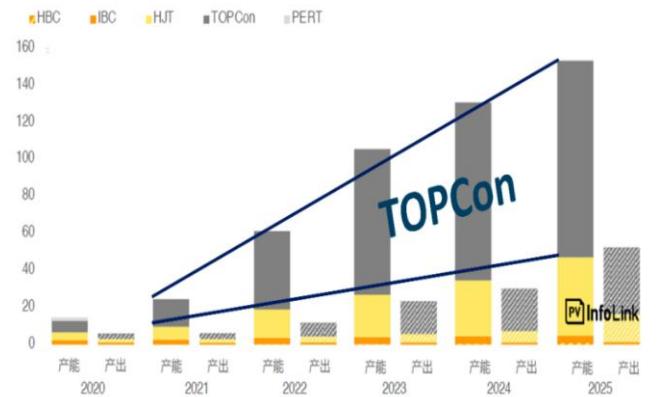
图 30：PERC 太阳能电池与常规太阳能电池


数据来源: 帝尔激光招股说明书, 西南证券整理

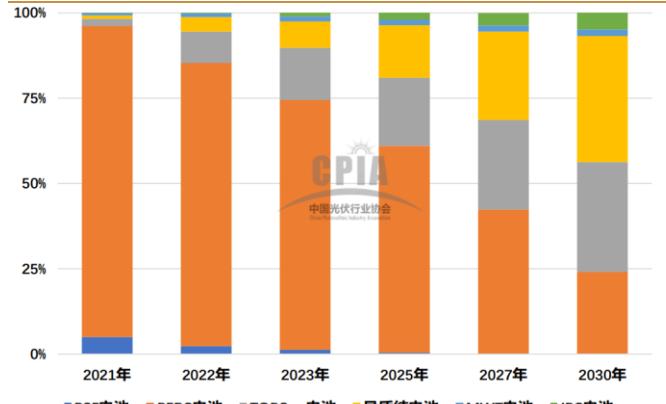
图 31：2021 年 P 型 PERC 电池效率达 23.1%


数据来源: CPIA, 西南证券整理

N 型电池增长趋势明显。目前实现小规模量产的 N 型电池主要包括 TOPCon、HJT 和 IBC 三种。相比 P 型电池，N 型电池的优势在于高转换效率、低衰减和更低 LCOE 潜力。根据 PV InfoLink 预测，在诸多种类的 N 型电池中，TOPCon 电池的产能及出货量呈现出逐渐增加的趋势，未来在 N 型组件中处于主导性地位，截止 2022 年第一季度，宣称布局 TOPCon 的产能已经超过 140GW。根据 CPIA，2021 年 PERC 电池市场占比约 91%，2022 年 N 型电池（异质结电池和 TOPCon 电池）占比有望从 3% 提升至 13.4%。

图 32: N 型组件产能及出货量 (GW)


数据来源: PV InfoLink, 西南证券整理

图 33: 2021-2030 年不同电池技术市场占比变化趋势


数据来源: CPIA, 西南证券整理

表 8: 晶硅光伏电池不同工艺路线的发展情况

电池技术	P-PERC	TOPCon	HJT	IBC		
				经典 IBC	TBC	经典 HBC
实验室效率	24.06% (隆基)	26.0% (Fraunhofer)	26.3% (隆基)	25.2% (SunPower)	26.1% (Fraunhofer)	26.63% (Kaneda)
量产效率	22.8%-23.2%	23.5%-24.5%	23.5%-24.5%	23.5%-24.5%	24.5%-25.5%	25%-26.5%
量产难度	工序中等, 难度低	工序多, 难度中低	工序少, 难度中高	工序多, 难度中高	工序多, 难度中高	工序多, 难度高
生产成本	约 0.6-0.8 元/W	约 0.7-0.9 元/W	约 1.0-2.0 元/W	约 1.0-2.0 元/W	约 1.0-2.0 元/W	约 1.2-2.2 元/W
银浆耗量	80mg/片	100-120mg/片	200-220mg/片	低于双面 PERC	低于双面 TOPCon	低于 HJT
薄片化	170-190 μm	150-160 μm	90-140 μm	130-150 μm	130-150 μm	90-140 μm
产线兼容性	目前主流产线	可升级 PERC 产线	完全不兼容 PREC	兼容部分 PREC	兼容 TOPCon	兼容 HJT
设备投资	1.5-2 亿元/GW	2-2.5 亿元/GW	4-4.5 亿元/GW	3 亿元/GW	3 亿元/GW	5 亿元/GW
量产成熟度	已成熟	已成熟	即将成熟	已成熟	即将成熟	即将成熟

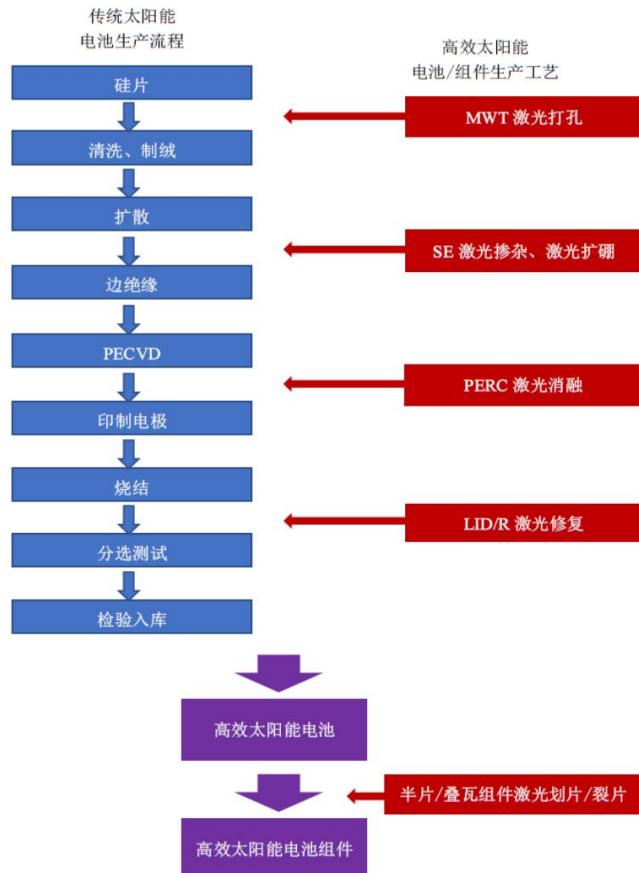
数据来源: 普乐科技 POPSOAR, 西南证券整理

在光伏行业, 激光加工技术目前主要应用于消融、切割、刻边、掺杂、打孔、激光修复、激光划片等工艺。例如, 利用激光消融技术在电池钝化层进行图形化刻蚀, 可实现 PERC 高效太阳能电池的高效率和高品质生产; SE 是指在金属栅线与硅片接触部位及其附近进行高浓度掺杂, 而在电极以外的区域进行低浓度掺杂, 该技术既可确保硅片和电极之间有较低的接触电阻, 又可降低硅片表面复合率, 以提高硅片的少子寿命, 激光掺杂具有提效明显、工艺流程简单、投入成本低、设备紧凑、占地面积小、无污染, 与传统太阳能电池生产线相兼容性强等特点, 因而逐渐成为了行业主流的选择性发射极制备方式; MWT 激光打孔技术通过孔洞把太阳能电池的正面电极部分或全部转移至背面线路, 从而减少正面电极遮光面积, 提升电池效率。

表 9：激光技术在光伏行业中的应用

应用	应用优势
PERC 激光消融（刻蚀）	利用激光消融技术在电池钝化层进行图形化刻蚀，可实现 PERC 高效太阳能电池的高效率和高品质生产。
SE 激光掺杂	利用激光将电池片表面磷源作选择性掺杂，形成重掺杂区以降低电阻，结合前道工序的轻掺杂发射结和后道工序的电镀或丝网印刷工艺形成栅极以达到提高电池效率的目的。
激光扩硼	通过激光掺杂技术实现硼的扩散，该技术可应用于 TOPCon 电池前结，形成选择性硼扩散，提高电池转换效率。也可用于 PERC 电池背面，实现局部硼扩散，形成 P+，改善接触，提高电池转换效率。
MWT 激光打孔	在硅片表面打通多个高精密的孔洞，通过孔洞把太阳能电池的正面电极部分或全部转移至背面线路，从而减少正面电极遮光面积，提升电池效率。高精密激光打孔是 MWT 高效太阳能电池的核心工艺。
激光无损划片/裂片	采用无损技术将电池片裂片成指定规格，提高组件整体输出功率。
LID/R 激光修复	通过超高功率光照射电池片，产生大量光生载流子来改变体内氢的价态，快速实现硼氧结构由高活性的复合体转变为低活性的再生态，以达到降低光致衰减目的。
PTP 激光印刷技术	该技术在特定柔性透光材料上涂覆所需浆料，采用高功率激光束高速图形化扫描，将浆料从柔性透光材料上转移至电池表面，形成栅线。PTP 技术能够突破传统丝网印刷的线宽极限，轻松实现 $25\mu m$ 以下的线宽，实现更优的高宽比，帮助电池实现超细密栅电池，匹配选择性发射极技术，提升电池转换效率。超细线宽的实现，可以大幅度降低银浆使用量。

数据来源：帝尔激光招股说明书，西南证券整理

图 34：激光技术在光伏行业中的应用


数据来源：帝尔激光招股说明书，西南证券整理

3.2 公司光伏业务不断突破，首获 10 亿元订单

公司首获 10 亿元光伏设备订单。多年激光与自动化技术的积累，为公司开发不同领域的激光及自动化设备奠定了坚实基础。2022 年 4 月，公司光伏业务获得晶科能源 10.67 亿元中标通知，主要产品为 Topcon 激光微损设备，该项目是公司光伏激光及自动化设备首次获得大规模订单。

公司现有全自动激光开槽设备等多种光伏激光及自动化设备。根据公司官网，目前公司推出全自动激光开槽设备、全自动激光掺杂设备、全自动无损激光划裂设备、全自动激光刻划设备等共 7 种光伏激光及自动化设备。随着光伏行业快速发展，公司有望凭借竞争优势不断拓展市场规模。根据 2021 年年报，光伏领域公司目前的在研项目包括太阳能电池激光加工技术开发以及超快激光技术的研发。基于公司在激光以及自动化技术的深厚技术储备，光伏业务有望为公司打开新的增长空间。

表 10：公司光伏领域产品情况

产品名称	产品图例	加工类型	最大加工速度	光源类型
全自动激光开槽设备 (晶硅太阳能行业)		激光开槽	50000mm/s	绿光皮秒光源
全自动激光掺杂设备 (晶硅太阳能行业)		Se 掺杂	50000mm/s	绿光光源
全自动无损激光划裂设备 (晶硅太阳能行业)		无损激光切割	15000mm/s	红外光纤激光器
全自动激光刻划设备 (薄膜太阳能行业)		激光刻划	1500mm/s	红外光纤激光器
全自动电池芯片清边设备 (薄膜太阳能行业)		机械清边&激光清边	200mm/s	
非标玻璃激光钻孔设备 (薄膜太阳能行业)		激光钻孔	10000mm/s	
非标玻璃激光切割设备 (薄膜太阳能行业)		激光切割	100mm/s	

数据来源：公司官网，西南证券整理

表 11：公司光伏领域在研项目情况

项目名称	进展或阶段性成果	拟达到目标	具体应用前景
太阳能电池激光加工技术开发	产业化实施阶段，已结项	1.产能单轨 ≥ 4000 片/时 (M6) 2.图形精度小于 $\leq \pm 15\mu m$	光伏行业

项目名称	进展或阶段性成果	拟达到目标	具体应用前景
超快激光技术的研发	产业化实施阶段，已结项	3. 破片率≤0.03% 1. 皮秒量级超快激光功率≥80W 2. 产能单轨≥4000 片/小时 3. 精度小于≤±50um 4. 破片率≤0.04% 5. 直线度≤±50um	光伏行业

数据来源：公司公告，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

公司为订单制生产模式，并且产品主要为非定制化，因此我们主要结合行业增速和公司订单情况直接预测收入。

动力电池激光及自动化设备：动力电池厂商扩产需求旺盛，预计 2022-2024 年动力电池行业新增产能增速预计分别为 110%、40%、0%；公司 2021 年全年新签动力电池业务订单 46 亿元（含税），同比增长 165%，2022 年以来公司新签动力电池业务订单约 22 亿元。公司动力电池设备生产至验收的周期大约在 8-12 个月，预计 21 年订单部分将于 2022 年确认收入。根据以上行业和公司订单情况，预计 2022-2024 年公司动力电池激光及自动化设备收入增速分别为 170%、75%、35%。

毛利率方面，2021 年公司动力电池收入大部分来自于 2019 年、2020 年订单，存在一定程度价格战情况，使得公司 21 年动力电池业务毛利率欠佳，2020 年下半年以来动力电池需求开始爆发，公司订单质量明显改善，该部分订单对应今年的收入，需求的改善有利于毛利率的提升。我们预计 2022-2024 年公司动力电池激光及自动化设备毛利率分别为 30%、30%、30%。

3C 消费电子类激光及自动化设备：3C 消费电子类激光及自动化设备下游需求稳定增长，21 年全年 3C+ 钣金业务新签订单约为 11 亿元，公司 21 年年末 3C+ 钣金业务在手订单约为 3 亿元，预计 2022-2024 年公司 3C 消费电子类激光及自动化设备收入增速分别为 30%、25%、20%，21 年由于新项目原因毛利率有所下滑，随着工艺成熟度提升毛利率将逐步修复，2022-2024 年毛利率分别为 35%、37%、39%。

钣金激光切割设备：钣金激光切割设备下游需求稳定增长，21 年全年 3C+ 钣金业务新签订单约为 11 亿元，公司 21 年年末 3C+ 钣金业务在手订单约为 3 亿元，假设 2022-2024 年钣金业务收入增速分别为 25%、20%、15%，毛利率分别为 25%、25%、25%。

光伏激光及自动化设备：2022 年 4 月，公司光伏业务获得晶科能源 10.67 亿元中标通知，预计将陆续生产交付，假设 2024 年光伏激光及自动化设备收入增速为 25%；毛利率方面，参考帝尔激光的毛利率水平，预计公司 2023、2024 年毛利率分别为 43%、45%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 12：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
动力电池激光及自动化设备	收入	1,112.45	3003.62	5256.33	7096.04
	增速	128.8%	170.0%	75.0%	35.0%
	毛利率	20.6%	30.0%	30.0%	30.0%
3C 消费电子类激光及自动化设备	收入	467.03	607.14	758.92	910.71
	增速	-2.1%	30.0%	25.0%	20.0%
	毛利率	25.9%	35.0%	37.0%	39.0%
光伏激光及自动化设备	收入			400.00	500.00
	增速				25.0%
	毛利率			43.0%	45.0%
钣金激光切割设备	收入	256.64	320.80	384.96	442.70
	增速	-6.9%	25.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%
其他业务	收入	148.20	177.84	213.41	256.09
	增速	81.0%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	53.4%	50.0%	50.0%	50.0%
合计	收入	1,984.33	4,109.39	7,013.62	9,205.54
	增速	50.3%	107.1%	70.7%	31.3%
	毛利率	24.9%	31.2%	31.8%	32.0%

数据来源: Wind, 西南证券

4.2 相对估值

我们选取先导智能、帝尔激光、捷佳伟创 3 家公司作为可比公司，其中先导智能主要生产锂电设备，帝尔激光为光伏激光设备龙头，捷佳伟创主要生产光伏设备。1) PE: 3 家公司 2022-2024 年平均 PE 为 42、30、23 倍。2) PEG: 3 家公司 22 年对应的 PEG 平均值为 1.1。预计公司未来三年收入复合增速为 67%，归母净利润复合增速为 114%。综合考虑，公司为激光自动化领域的领军企业，锂电业务处于快速增长的阶段，并且在光伏业务领域取得突破，未来成长空间大，给予公司 2022 年 55X 目标 PE，对应 PEG=0.48，6 个月目标价 97.35 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 13：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				PEG (22 年 PE 未 来三年复合增速)
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
300450.SZ	先导智能	62.00	1.28	1.71	2.50	3.22	48.34	36.36	24.84	19.26	0.77
300776.SZ	帝尔激光	159.40	3.60	3.00	4.39	6.21	44.28	53.15	36.34	25.69	1.31
300724.SZ	捷佳伟创	98.50	2.12	2.70	3.46	4.33	46.46	36.42	28.48	22.76	1.30
可比公司均值							46.4	42.0	29.9	22.6	1.1

数据来源: Wind, 西南证券整理。注: 股价为 2022 年 6 月 17 日

5 风险提示

1) **消费电子行业周期性波动风险。**公司该板块业务效益与消费电子产品行情具有较强的联动性，消费电子行业产品品类多、产品迭代速度快，具有比较明显的行业周期性。在经济不景气时，消费者购买消费电子产品意愿下降，从而导致消费电子产品产销量下降，可能对公司生产经营带来不利的影响。

2) **锂电激光与自动化设备市场竞争加剧。**随着新能源汽车的快速发展，带动了上游激光及自动化设备产业的蓬勃发展，锂电激光及自动化设备行业迎来了产能扩张期，相关企业的加入导致市场竞争日益激烈。当前公司经营规模体量相对较小，若未来公司在与同行业对手竞争过程中未能进一步提升核心竞争力，将会面临市场竞争加剧引发的核心竞争力削弱、市场份额萎缩、盈利能力降低的风险。

3) **光伏激光与自动化设备拓展不及预期。**光伏领域为公司新进入的领域，目前仍处于市场开拓期，光伏领域技术路线目前仍在迭代当中，若公司市场拓展受限或者不能及时推出符合市场技术路线的设备，将对公司生产经营产生不利影响。

4) **在建项目投产及达产进度或不及预期的风险。**公司在建或者即将建设的项目包括激光及自动化装备扩建项目（江苏）、激光及自动化装备扩建项目（江门）以及海目星激光（江门）产业园二期项目，若这些项目投产及达产进度不及预期，将对公司业绩产生不利影响。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1984.33	4109.40	7013.62	9205.55	净利润	108.93	353.40	769.91	1074.57
营业成本	1489.76	2826.69	4780.98	6257.84	折旧与摊销	37.51	52.90	52.90	52.90
营业税金及附加	19.71	38.46	66.99	87.34	财务费用	12.24	75.38	140.42	180.54
销售费用	119.57	267.11	455.89	552.33	资产减值损失	-17.87	0.00	0.00	0.00
管理费用	104.01	534.22	771.50	1012.61	经营营运资本变动	329.89	-2441.36	-1749.76	-1276.01
财务费用	12.24	75.38	140.42	180.54	其他	16.23	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-17.87	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	486.93	-1959.68	-786.53	32.01
投资收益	5.42	0.00	0.00	0.00	资本支出	-245.72	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	3.18	0.00	0.00	0.00	其他	-52.65	-156.82	-20.00	-20.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-298.37	-156.82	-20.00	-20.00
营业利润	113.26	367.53	797.85	1114.89	短期借款	84.17	1811.92	1278.06	511.70
其他非经营损益	-1.17	0.00	0.00	0.00	长期借款	-103.94	0.00	0.00	0.00
利润总额	112.09	367.53	797.85	1114.89	股权融资	47.62	0.00	0.00	0.00
所得税	3.16	14.13	27.95	40.32	支付股利	0.00	-21.83	-70.68	-153.98
净利润	108.93	353.40	769.91	1074.57	其他	-109.18	-183.77	-110.42	-150.54
少数股东损益	-0.25	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-81.33	1606.32	1096.96	207.19
归属母公司股东净利润	109.17	353.40	769.91	1074.57	现金流量净额	107.23	-510.18	290.42	219.19
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E					
货币资金	921.12	410.94	701.36	920.55					
应收和预付款项	1041.13	2018.97	3487.04	4553.33					
存货	1879.56	3347.10	5806.37	7547.65					
其他流动资产	439.20	509.72	632.69	747.71					
长期股权投资	29.49	29.49	29.49	29.49					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00					
固定资产和在建工程	978.24	947.29	916.33	885.38					
无形资产和开发支出	158.10	141.89	125.67	109.46					
其他非流动资产	144.87	159.14	173.40	187.66					
资产总计	5591.71	7564.52	11872.36	14981.23					
短期借款	280.16	2092.08	3370.14	3881.84					
应付和预收款项	1653.81	2964.44	5115.59	6650.87					
长期借款	286.79	286.79	286.79	286.79					
其他负债	1833.37	352.28	531.69	672.99					
负债合计	4054.13	5695.60	9304.21	11492.49					
股本	200.00	200.00	200.00	200.00					
资本公积	872.15	872.15	872.15	872.15					
留存收益	465.45	797.02	1496.24	2416.83					
归属母公司股东权益	1537.82	1869.17	2568.39	3488.98					
少数股东权益	-0.25	-0.25	-0.25	-0.25					
股东权益合计	1537.57	1868.92	2568.15	3488.74					
负债和股东权益合计	5591.71	7564.52	11872.36	14981.23					
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	163.00	495.81	991.18	1348.33					
PE	148.39	45.84	21.04	15.08					
PB	10.53	8.67	6.31	4.64					
PS	8.16	3.94	2.31	1.76					
EV/EBITDA	96.52	35.82	18.89	14.09					
股息率	0.00%	0.13%	0.44%	0.95%					
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
成长能力									
销售收入增长率	50.26%	107.09%	70.67%	31.25%					
营业利润增长率	36.13%	224.51%	117.09%	39.74%					
净利润增长率	40.82%	224.44%	117.86%	39.57%					
EBITDA 增长率	33.33%	204.17%	99.91%	36.03%					
获利能力									
毛利率	24.92%	31.21%	31.83%	32.02%					
三费率	11.88%	21.33%	19.50%	18.96%					
净利润率	5.49%	8.60%	10.98%	11.67%					
ROE	7.08%	18.91%	29.98%	30.80%					
ROA	1.95%	4.67%	6.48%	7.17%					
ROIC	9.85%	16.85%	18.87%	19.24%					
EBITDA/销售收入	8.21%	12.07%	14.13%	14.65%					
营运能力									
总资产周转率	0.43	0.62	0.72	0.69					
固定资产周转率	4.06	6.65	11.95	16.56					
应收账款周转率	3.42	3.91	3.64	3.29					
存货周转率	1.05	1.07	1.04	0.93					
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	152.13%	—	—	—					
资本结构									
资产负债率	72.50%	75.29%	78.37%	76.71%					
带息债务/总负债	13.98%	41.77%	39.30%	36.27%					
流动比率	1.17	1.19	1.20	1.25					
速动比率	0.66	0.56	0.54	0.57					
股利支付率	0.00%	6.18%	9.18%	14.33%					
每股指标									
每股收益	0.55	1.77	3.85	5.37					
每股净资产	7.69	9.35	12.84	17.44					
每股经营现金	2.43	-9.80	-3.93	0.16					
每股股利	0.00	0.11	0.35	0.77					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间

卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龑	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn