

业绩超预期，收入&订单双丰收

——锂电光伏设备系列报告

事件

公司发布 2022 年半年报，2022H1 实现营业收入 11.95 亿元，同比+116.29%，归母净利润 0.94 亿元，同比+189.84%；其中 Q2 单季度实现营业收入 7.48 亿元，同比+75.47%，实现归母净利润 0.83 亿元，同比+51.06%。

简评

收入与订单齐升，锂电业务占比提高

动力锂电设备业务推动公司业绩高增长。2022H1 公司动力锂电板块收入为 8.59 亿元，同比+274.75%，收入占比由上年同期的 41.47% 提升至 71.88%，成为公司收入增长的主要驱动力。2021 年公司新签订单中动力锂电业务占比约 81%，今年全年锂电业务占比有望进一步提高。

新签、在手订单高速增长。受益于动力电池行业的高速扩产，截至公司半年报披露日，公司 2022 年新签订单约 36 亿元，同比+65%；在手订单约为 72 亿元（含税），同比+121%。

盈利能力显著改善，持续加大研发投入

受益于规模效应，盈利能力显著改善。1) 2022H1 公司毛利率、净利率分别为 33.99%、7.53%，同比分别+1.71、+1.64pct；若加回股权激励费用，2022H1 公司的净利率为 11.20%，同比+5.71pct，盈利能力提升显著，主要系公司营业收入同比获得翻倍以上增长，规模效应显著。2) 2022Q2 单季度毛利率、净利率分别为 34.22%、10.61%，分别环比+0.61、+8.24pct，净利率显著边际提升主要系当季度公司验收量增大所带来的规模效应。3) 随着 2021 年锂电业务新接订单逐步验收，预计随着 Q3、Q4 公司收入规模将进一步扩大，盈利能力有望持续提升。

持续加大研发投入。2022H1 公司研发费用率为 11.66%，同比+1.94%，主要系公司持续加大在研项目的投入，研发人员薪酬、研发物料消耗快速增长。高比例的研发支出，进一步加强了公司先进技术产业化落地的能力。

受益于下游产能高速扩张，锂电业务订单高速增长

受益于新能源汽车行业需求向好，国内外主要锂电池厂商加大扩产力度。据我们预估，2022 年国内招标产能(内外资电池厂在中国的产能)、海外招标产能(内外资电池厂在海外的产能)分别约为 914、261GWh，较上年同比增长 67%、203%，下游高速扩产延续。

海目星 (688559.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

18616875823

SAC 执证编号:S1440519080001

SFC 中央编号:BOU764

发布日期：2022 年 07 月 29 日

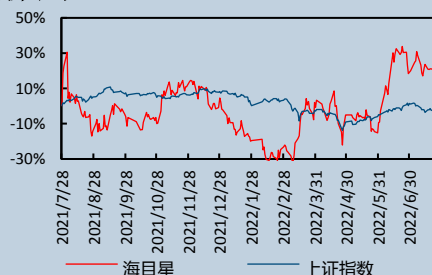
当前股价：84.86 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	6.45/9.31	58.71/47.74	43.34/46.26
12 月最高/最低价 (元)			85.00/41.05
总股本 (万股)			20,000.00
流通 A 股 (万股)			12,647.88
总市值 (亿元)			169.72
流通市值 (亿元)			107.33
近 3 月日均成交量 (万)			476.18
主要股东			
鞍山市海康企业管理服务中心 (有限合伙)			19.55%

股价表现



相关研究报告

- 22.04.28 【中信建投专用设备】海目星(688559): 业绩&订单双丰收, 盈利能力将迎向上拐点——锂电设备系列报告
- 22.04.17 【中信建投专用设备】海目星(688559): 大规模中标落地, 光伏激光设备超预期突破——锂电设备系列报告
- 22.04.14 【中信建投专用设备】海目星(688559): 围绕激光&自动化, 打造平台型公司——锂电设备系列报告(深度)(更新)

公司客户资源丰富，今年以来接连获得大额订单/中标通知。2022H1 公司在动力电池领域的新签订单约 24 亿元（含税），同比增长约 60%；其中，2022H1 公司分别收到来自中创新航及其控股子公司 13.6 亿元的中标通知、亿纬动力及其控股子公司 4.33 亿元的中标通知。目前，公司已与中创新航（2022 年预计招标 100GWh+）、宁德时代（2022 年预计招标 150GWh+）、亿纬锂能（2022 年预计招标 100GWh+）等国内头部锂电池厂商已建立良好的合作关系，有望充分受益于下游产能扩张。

光伏激光充分受益于 TOPCon 电池大规模扩产，公司先发优势明显有望取得大半份额

TOPCon 激光 SE 设备提效显著，公司已取得市场端突破。2022 年 4 月，公司取得晶科能源 10.67 亿元 TOPCon 激光微损设备的中标通知，是其在光伏激光设备领域的重大突破，为公司进军光伏专用设备领域奠定了良好的基础。我们判断激光掺杂工艺将显著提升 TOPCon 电池转换效率，预计短期提效 0.3% 以上，未来可提效 0.5%，将为终端客户带来显著收益。

公司将显著受益于 TOPCon 电池大规模扩产，有望取得大半份额。我们对 TOPCon 电池扩产项目进行了统计，目前在建及规划 TOPCon 电池项目达到 114.5GW，对应激光 SE 设备需求超过 20 亿元。需要说明的一点是，此处未包括已公布规划但暂未明确技术路线的扩产项目，如晶澳扬州项目 10GW+曲靖项目 10GW、通威眉山项目 32GW 等。此外，随着 TOPCon 电池工艺的成熟，大量 PERC 产线改造为 TOPCon 产线的需求将逐步释放，因此设备需求量或将更加乐观。考虑到 TOPCon 激光 SE 设备的提效优势以及公司在该工艺环节的技术领先性，我们认为公司有望充分受益于 TOPCon 电池的规模化扩产浪潮，持续实现客户突破，有望取得大半份额。

基于对激光工艺和光伏电池原理的深刻理解，公司有望在各类高效电池激光设备取得突破。我们认为，公司正式布局光伏激光设备仅一年多时间，便快速完成了难度较高的 TOPCon 激光微损设备的研发与制造，体现出公司对光伏电池原理和激光工艺具有深刻的理解，有望在各类高效电池领域持续拓展产品品类，完善光伏激光产品布局，未来其他产品的突破和放量将不断打开公司成长空间。

图表1：TOPCon 电池扩产与规划情况汇总

企业	项目	产能规划 (GW)	目前状态	备注
晶科	尖山二期	11	建设中	2022.6.25 开工
	越南项目	8	建设中	预计 2024 年投产
	合肥二期	8	规划中	
中来	山西一期	8	建设中	首批 4GW 加紧建设中
	山西二期	8	规划中	
一道	衢州项目	5	建设中	2021.5.28 开工
天合光能	宿迁项目	8	建设中	2022.4.8 启动，预计 2022 年下半年投产
钧达股份	滁州一期	8	建设中	2022Q4 有望达产
	滁州二期	8	规划中	
协鑫集成	乐山一期	5	规划中	
	乐山二期	5	规划中	
聆达股份	金寨嘉悦智能工厂	5.2	建设中	预计 2022 年投产
晶澳科技	宁晋项目	1.3	建设中	预计 2022 年投产
	义乌项目	5	建设中	预计 2023 年春节投产
大恒能源	安巢经开区项目	3	建设中	预计 2023 年春节后全面投产
润阳股份	盐城项目	10	建设中	预计 2022 年投产
沐邦高科	安义项目	8	规划中	2022.6.2 签订框架协议
合计扩产		114.5		

资料来源：各公司公告，各公司投资者关系活动记录表，中信建投；注：未包括已公布规划但技术路线暂未明确的项目

风险分析

1) 宏观政策发生变化；2) 订单盈利低于预期；3) 新业务进展不及预期。

投资建议

预计 2022-2024 年，公司实现营业收入分别为 40.08、72.69、91.82 亿元，同比分别+103.47%、+81.40%、+27.63%；公司实现归母净利润分别为 3.69、9.05、13.99 亿元，同比分别+243.35%、+145.10%、+54.86%；对应 PE 分别为 46.13、18.77、12.13 倍，维持“买入”评级。

图表2： 公司重点指标预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,321	1,984	4,008	7,269	9,182
增长率(%)	28.1	50.3	103.5	81.4	27.6
净利润(百万元)	77	109	369	905	1,399
增长率(%)	-46.9	41.1	243.3	145.1	54.9
毛利率(%)	29.9	24.9	34.0	36.1	38.3
净利率(%)	5.9	5.5	9.2	12.5	15.2
ROE(%)	5.6	7.1	17.1	27.1	28.4
EPS(摊薄/元)	0.39	0.55	1.85	4.53	6.99
P/E(倍)	219.4	155.5	46.1	18.8	12.1
P/B(倍)	12.3	11.0	8.9	6.0	4.0

资料来源：wind，中信建投

分析师介绍

吕娟

董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长&首席分析师，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

研究助理

杨超

17521500824
yangchaodcq@csc.com.cn

籍星博

15301601623
jixingbo@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心
 B 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号
 南塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk