

买入

海目星（688559.SH）

定增募集资金不超过 20 亿元，大幅提升产能保证订单交付

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 机械设备 · 自动化设备

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 吴双 0755-81981362 wushuang2@guosen.com.cn 执证编码：S0980519120001
联系人： 王向远 0755-81982646 wangxiangyuan@guosen.com.cn

事项：

公司 2022 年 9 月 20 日发布公告，拟向不超过 35 名特定对象发行不超过本次发行前公司总股本的 30% 的股份，即不超过 60,517,950 股（含本数），募集资金总额不超过 20 亿元，扣除发行费用后将用于：1）西部总部及激光智能装备制造基地项目一期（9 亿元）；2）海目星激光智造中心项目（5.5 亿元）；3）补充流动资金（5.5 亿元）。

国信机械观点：公司是国内领先的平台型激光设备加工商，基于激光+自动化的技术基础，产品应用逐步拓展到钣金切割、消费电子、锂电及光伏等行业，持续打开新的成长天花板。本次定增 1）提升动力电池激光及自动化设备产能，满足下游客户快速增长的产品需求；2）加强产能区域布局，提高公司在西南和华南区域影响力及市场占有率；3）加强光伏产业的布局，为公司在光伏产业的市场开拓奠定基础；4）缓解公司经营发展过程中对流动资金需求的压力，保障公司可持续发展。

我们预计 22-24 年归母净利润 3.66/7.55/11.73 亿元，对应 PE 43/21/13 倍，维持“买入”评级

评论：

◆ 募集资金不超过 20 亿元：用于西部总部激光智能装备制造基地、激光智造中心以及补充流动资金

公司向不超过 35 名特定对象发行不超过本次发行前公司总股本的 30% 的股份，即不超过 60,517,950 股（含本数），募集资金总额不超过 20 亿元，用于 1）西部总部及激光智能装备制造基地项目一期 9 亿元（总投资 15 亿元）；2）海目星激光智造中心项目 5.5 亿元（总投资 7 亿元）；3）补充流动资金 5.5 亿元。

表1：海目星定增项目

序号	项目名称	拟投资总额（万元）	拟用募集资金投资金额（万元）
1	西部总部及激光智能装备制造基地项目（一期）	150,000.00	90,000.00
2	海目星激光智造中心项目	70,000.00	55,000.00
3	补充流动资金	55,000.00	55,000.00
合计		275,000.00	200,000.00

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 定增将提升公司在锂电、光伏领域的激光及自动化设备产能，扩大在西南、华南地区影响力，缓解公司资金压力

1、提升公司在锂电及光伏领域的激光及自动化设备的产能

公司将投资总计 22 亿元用于西部总部及激光智能装备制造基地项目一期和海目星激光智造中心项目建设，主要将用于购置土地、生产设备、新建厂房等。截至 2022 年 7 月 29 日，公司新签/在手订单分别为 36/72 亿元（含税），同比增长 65.29%/128.86%，此外还有 10.67 亿元的光伏激光及自动化设备的中标通知。通过新建动力电池、光伏激光及自动化设备生产基地，公司动力电池、光伏激光及自动化设备的产能将获提升，产品交付能力将得到有力保障，在此下游需求增长迅速的上升窗口期进一步提高产品市场占有率。

表2：海目星产能基地统计

生产基地	资金来源	厂房/土地面积 (万平方米)	投资金额 (亿元)	达产产能	投产/租赁时间
深圳生产厂房	租赁	1.7	—	—	2020年3月-2025年2月
江门产业园一期	自筹资金/募资金	6.7	3.5	—	2019年-2022年7月
江门产业园二期	自筹资金	6.7	7	动力电池电芯装配线40台套；干燥线100台套	2024年
江门激光智造中心	募集资金		7	锂电设备	
常州产业园	自筹资金	18.8	4.7	—	2021年
常州产业园扩建	募资金	2.8	3.1	激光及自动化成套设备220台套，其中高速激光制片机120台套，干燥线80台套，装配线20台套；第一年到第三年投产率分别为40%/80%/100%	2023年
四川成都	募集资金	—	15	锂电及光伏设备	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2、加强产能区域布局，提升公司的区域影响力及市场占有率

本次募集资金投资项目中的西部总部及激光智能装备制造基地项目（一期）和海目星激光智造中心项目的实施地点分别布局于西南地区和华南地区，西南地区是我国最具有潜力的动力电池产业链聚集地之一，其具有动力电池原材料和水电资源丰富、人力成本低等优势，根据中国电子信息产业发展研究院显示，2021年四川锂电项目投资金额居全国首位，投资额共计1,706.7亿元，约占投资总额的18%。华南地区是我国经济活动最发达的区域之一，也是我国动力电池行业及其上下游行业的重要集散地，如比亚迪、欣旺达、亿纬锂能等多家上市公司主要集中在华南地区。

表3：2021年以来头部企业在西南、华南地区部分动力电池投资项目

生产企业	项目名称	拟投资金额 (单位：亿元)	项目情况
宁德时代	动力电池宜宾制造基地七至十期项目	240	2021年12月，宁德时代公告拟通过全资子公司四川时代新能源科技有限公司在四川省宜宾市三江新区内投资建设动力电池宜宾制造基地七至十期项目，项目总投资不超过人民币240亿元
	动力电池宜宾制造基地五至六期项目	80	2021年2月，宁德时代公告将在四川省宜宾市临港经济技术开发区内投资建设动力电池宜宾制造基地五、六期项目，项目总投资不超过人民币120亿元
	广东瑞庆时代锂离子电池生产项目一期项目	117.17	宁德时代于2021年8月公布向特定对象发行股票预案，拟投入募集资金117.17亿元用于广东瑞庆时代锂离子电池生产项目一期项目，将新增锂离子电池年产能约30GWh，建设地点位于广东肇庆
蜂巢能源	蜂巢能源（成都）动力电池制造及西南研发基地（一期）项目	220	2021年9月，蜂巢能源（成都）动力电池制造及西南研发基地在第十八届西博会期间现场签约落地成都东部新区，该项目总投资220亿元，建成后将成为蜂巢能源西南总部；该基地将着力打造蜂巢能源短刀电池超级工厂，总体规划产能约为70GWh
	蜂巢能源遂宁20GWh动力电池项目	71	2021年3月，该项目位于四川省遂宁市经开区正式开工，总投资71亿元，将主要生产锂离子动力电池的电芯模组和电池包，建成后预计新增产能20GWh
亿纬锂能	3万吨电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂产品的生产线	15	2022年6月，亿纬锂能公告拟与川能动力、蜂巢能源拟共同出资在四川省德阳—阿坝生态经济产业园区设立四川能投德阿锂业有限责任公司，并合资投资建设年产能3万吨电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂产品的生产线，项目的总投资额约为人民币150,000万元
	亿纬锂能50GWh动力储能电池项目	200	2021年10月，亿纬锂能公告与成都管委会签署了《亿纬锂能50GWh动力储能电池项目战略合作框架协议》，公司或公司指定的下属公司分两期投资建设年产50GWh动力储能电池生产基地和成都研究院，其中一期包含20GWh动力储能电池生产基地和研究院一期；二期包含30GWh动力储能电池生产基地和研究院二期，项目总投资200亿元
中创新航	中航锂电动力电池及储能电池成都基地项目	280	2021年5月，在2021中外知名企业四川行投资推介会暨项目合作协议签署仪式上，成都经开区与中航锂电科技有限公司成功签约。中航锂电（现中创新航）动力电池及储能电池成都基地项目将建设动力电池及储能电池的研发中心和生产销售基地，设立华西总部、电池工程和先进技术研究院，该项目总投资280亿元，建成后动力电池及储能电池年产能达50GWh
	中创新航江门基地扩产项目		中创新航于2022年8月公告成功签约中创新航江门基地扩产项目，规划在一期项目现有用地基础上，扩产10GWh。

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

本项目的实施有利于公司加强西南以及华南地区的布局，进一步满足西南及华南地区动力电池产业发展的需求，快速响应客户，加强西南及华南地区的客户覆盖及交付能力，提高公司在西南及华南地区的市场占有率，为西南及华南地区业绩的持续增长奠定坚实的基础。

3、补充流动资金有利于缓解公司经营发展过程中对流动资金需求的压力，保障公司可持续发展

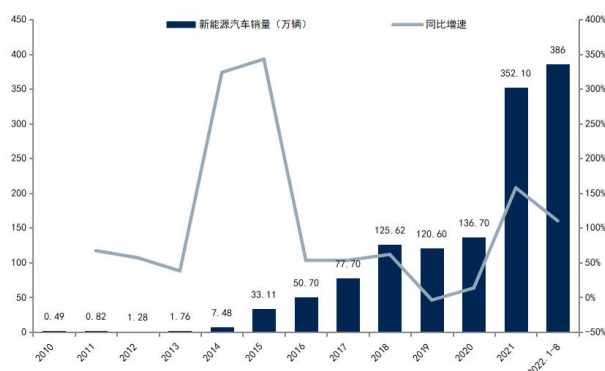
公司本次定增拟使用募集资金 5.5 亿元用于补充流动资金。公司所处的激光及自动化设备行业属于非标设备行业，具备材料及人员费用前值的特性，需要在生产活动、日常运营以及研发部门持续投入资金，同时相关技术研发与革新和人才培养和发展也需要持续的资金支持，因此，本次向特定对象发行股票募集资金补充流动资金，有利于缓解公司未来的资金压力，保障公司业务规模的拓展和业务发展规划的顺利实施，促进公司可持续发展。

◆ 新能源汽车渗透率持续提升，行业高景气度持续

新能源汽车销量保持高增长。根据中汽协数据，我国新能源汽车销量由 2010 年的 0.49 万辆增长至 2021 年的 352.10 万辆，CAGR 为 81.89%。2022 年 1-8 月国内新能源汽车销量达 386 万辆，同比增长 110%。在汽车行业整体承压的情况下新能源汽车成为行业的增长亮点。

新能源汽车渗透率开启爆发式上升。我国新能源汽车渗透率由 2010 年的 0.03% 增长至 2021 年的 13.40%。近两年来看，2020 年我国新能源汽车渗透率仅为 5.4%，2021 年开启爆发式增长，渗透率达 13.40%，其中单月渗透率最高达 17.84%。2022 年 1-8 月新能源汽车渗透率达 22.89%，其中单月渗透率最高达 27.95%，并呈现出不断加速渗透的趋势。

图1：2022 年 1-8 月我国新能源汽车销量同比增长 110%



资料来源：中国汽车工业协会，国信证券经济研究所整理

图2：我国新能源汽车渗透率持续提升



资料来源：中国汽车工业协会，国信证券经济研究所整理

◆ 动力电池厂商大幅扩产

动力电池厂商大幅扩产。根据公司公告与起点锂电大数据不完全统计，为满足市场需求，2020-2022 年宁德时代、比亚迪、国轩高科、中创新航、蜂巢能源、LG、松下等国内外主流动力电池企业相继公布了大规模产能扩张计划，预计到 2025 年全球主流动力电池厂商产能将超过 3400GWh，相较 2021 年底产能将增长 270.32%。

表4：2025 年全球动力厂商产能规划预计超过 3400GWh

厂商	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
LG	93	155	205	280	355	432
三星	28	45	60	62	76	90
松下	54	59	79	85	85	115
SKI	19.7	38.5	75.3	86.2	168.7	247.7
Northvolt		8	16	40	70	150
宁德时代	102.5	178.5	266.5	422.5	560.5	664.5
比亚迪	75	91	160	200	245	260
蜂巢能源	0	5	41.6	136.6	241.6	291.6
孚能	13	21	55	109	155	201
亿纬锂能	17	40	89.5	151.5	219.5	252.5

国轩高科	25	46	77	121	126	158
中创新航	22.5	32.5	88.5	191.5	226.5	250
其他	54	200	220	242	266.2	292.82
合计	503.7	919.5	1433.4	2127.3	2795	3405.12
每年新增 (Gwh)	319.3	415.8	513.9	693.9	667.7	610.12

资料来源：公司公告、高工锂电、起点锂电大数据、国信证券经济研究所整理及测算

◆ 投资建议

公司是领先的激光及自动化综合解决方案提供商，下游领域拓展打开持续成长空间，当前在手订单充足保证短期业绩，中长期锂电业务及新突破的光伏业务受益新能源趋势有望保持快速成长，我们预计 2022-24 年归母净利润为 3.66/7.55/11.73 亿元，对应 PE 43/21/13 倍，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游行业需求不及预期；行业竞争加剧；光伏业务拓展不及预期。

相关研究报告：

《海目星（688559.SH）-2022 年半年报点评：22H1 净利润同比增长 190%，盈利能力持续提升》——2022-07-29

《海目星（688559.SH）-领先的平台型激光设备加工商，锂电+光伏共驱高成长》——2022-06-30

《海目星（688559.SH）-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》——2022-04-29

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	893	营业收入	1321	1984	3944	6683	9142
应收款项	567	740	1662	2727	3664	营业成本	925	1490	2733	4495	6053
存货净额	905	1880	2890	4925	6913	营业税金及附加	11	20	39	63	89
其他流动资产	252	577	762	1503	2160	销售费用	104	120	218	386	528
流动资产合计	2726	4281	6125	10102	13793	管理费用	67	104	244	393	520
固定资产	735	978	1174	1369	1553	研发费用	107	158	316	536	731
无形资产及其他	117	158	152	145	139	财务费用	18	12	26	38	22
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	7625	11791	15659	其他收入	(120)	(152)	(316)	(536)	(731)
短期借款及交易性金融负债	365	418	915	890	361	营业利润	83	113	382	789	1218
应付款项	781	1559	2437	4155	5794	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	632	1681	2032	3851	5576	利润总额	82	112	381	788	1217
流动负债合计	1777	3659	5383	8897	11731	所得税费用	5	3	17	34	47
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	366	755	1173
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	5780	9309	12163	净利润	77	109	366	755	1173
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	1847	2484	3500	折旧摊销	18	31	91	119	139
负债和股东权益总计	3614	5592	7625	11791	15659	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	26	38	22
每股收益	0.39	0.55	1.83	3.78	5.86	营运资本变动	84	278	(864)	(279)	(188)
每股红利	0.09	0.05	0.28	0.59	0.78	其它	(20)	11	(24)	(11)	(12)
每股净资产	6.90	7.69	9.23	12.42	17.50	经营活动现金流	173	397	(419)	581	1107
ROIC	5.45%	4.18%	15%	24%	32%	资本开支	0	(280)	(293)	(304)	(311)
ROE	5.60%	7.10%	20%	30%	34%	其它投资现金流	(221)	57	0	0	0
毛利率	30%	25%	31%	33%	34%	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%	15%	负债净变化	(88)	(104)	0	0	0
收入增长	28%	50%	99%	69%	37%	支付股利、利息	(17)	(10)	(57)	(118)	(157)
净利润增长率	-47%	41%	235%	106%	55%	其它融资现金流	803	221	496	(25)	(529)
资产负债率	62%	72%	76%	79%	78%	融资活动现金流	585	(6)	440	(142)	(686)
股息率	0.1%	0.1%	0.3%	0.7%	0.9%	现金净变动	536	141	(272)	135	109
P/E	219.4	155.5	46.4	22.5	14.5	货币资金的期初余额	245	781	921	649	783
P/B	12.3	11.0	9.2	6.8	4.8	货币资金的期末余额	781	921	649	783	893
EV/EBITDA	154.3	169.1	46.8	28.3	21.4	企业自由现金流	0	120	(688)	312	815
						权益自由现金流	0	237	(216)	251	264

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