

杰普特 (688025.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩短期承压，看好新能源业务放量

业绩简评

2月27日，公司发布22年全年业绩快报，22年公司实现收入11.78亿元（同比-1.77%）、归母净利润0.81亿元（同比-10.79%）、扣非后归母净利润0.60亿元（同比-8.25%）；单Q4实现收入3.72亿元（同比+12%）、单Q4实现归母净利润0.30亿元（同比-5%），符合预期。

经营分析

受疫情影响&下游消费电子需求疲软，22年业绩短期承压。我们认为22年公司收入、净利润增速下滑主要系：1) 行业竞争加剧，通用连续激光器价格下行：22年连续激光器行业价格战激烈影响公司连续激光器毛利率水平；2) 消费电子需求疲软：22年消费电子需求增速不加，导致公司在消费电子领域的激光设备需求下滑，影响整体收入；3) 疫情影响供应链体系：22年多地疫情频发导致供应链不畅，下游部分客户扩产缓慢，验收周期变长，影响收入释放。

看好公司产品23年在锂电、光伏等行业收入放量。1) 锂电：供货宁德时代、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+切割市场规模再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) 光伏：TOPCon SE掺杂设备批量交付，充分受益N型电池扩产。

产品结构优化，毛利率有望逐年上行。22年通用连续激光器行业价格战激烈，公司在22年开始战略收入该产品，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22-24年公司毛利率为35.2%/37.0%/37.4%。

盈利预测、估值与评级

根据公告，我们调整公司收入、归母净利润预测，预计2022-2024年公司营业收入为11.78/19.24/25.55亿元，归母净利润为0.81/1.93/2.70亿元，对应PE为64/27/19X，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

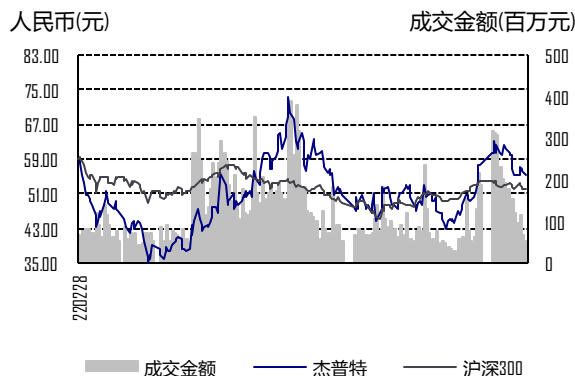
分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价（人民币）：55.59元

相关报告：

1.《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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	854	1,199	1,178	1,924	2,555
营业收入增长率	50.37%	40.50%	-1.77%	63.32%	32.79%
归母净利润(百万元)	44	91	81	193	270
归母净利润增长率	-31.48%	106.04%	-11.01%	137.85%	39.97%
摊薄每股收益(元)	0.480	0.983	0.866	2.059	2.882
每股经营性现金流净额	0.99	-1.75	0.25	0.42	3.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.74%	5.29%	4.52%	10.10%	13.04%
P/E	91.14	78.38	64.21	27.00	19.29
P/B	2.50	4.14	2.90	2.73	2.51

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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	568	854	1,199	1,178	1,924	2,555
增长率		50.4%	40.5%	-1.8%	63.3%	32.8%
主营业务成本	-362	-590	-781	-764	-1,214	-1,600
%销售收入	63.7%	69.1%	65.1%	64.8%	63.1%	62.6%
毛利	206	264	418	414	711	955
%销售收入	36.3%	30.9%	34.9%	35.2%	36.9%	37.4%
营业税金及附加	-2	-4	-10	-8	-13	-18
%销售收入	0.3%	0.4%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-47	-56	-80	-88	-128	-169
%销售收入	8.4%	6.6%	6.7%	7.5%	6.7%	6.6%
管理费用	-34	-55	-90	-82	-125	-166
%销售收入	6.0%	6.4%	7.5%	7.0%	6.5%	6.5%
研发费用	-67	-101	-144	-139	-212	-281
%销售收入	11.7%	11.8%	12.0%	11.8%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	55	49	95	96	232	321
%销售收入	9.8%	5.7%	7.9%	8.2%	12.1%	12.6%
财务费用	6	-25	-14	-2	-10	-10
%销售收入	-1.0%	3.0%	1.1%	0.2%	0.5%	0.4%
资产减值损失	-14	-14	-19	-15	-15	-15
公允价值变动收益	0	1	1	0	0	0
投资收益	1	19	16	11	7	4
%税前利润	0.9%	41.2%	15.5%	12.2%	3.3%	1.3%
营业利润	72	50	107	90	215	300
营业利润率	12.7%	5.8%	8.9%	7.7%	11.2%	11.8%
营业外收支	0	-3	-5	0	0	0
税前利润	72	46	102	90	215	300
利润率	12.6%	5.4%	8.5%	7.7%	11.2%	11.8%
所得税	-7	-2	-11	-9	-21	-30
所得税率	9.7%	5.2%	10.7%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	65	44	91	81	193	270
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	65	44	91	81	193	270
净利率	11.4%	5.2%	7.6%	6.9%	10.0%	10.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	65	44	91	81	193	270
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	29	31	74	67	74	82
非经营收益	-3	10	-7	22	7	10
营运资金变动	-72	7	-320	-146	-236	-71
经营活动现金净流	18	91	-162	24	39	291
资本开支	-61	-186	-215	-64	-91	-81
投资	-388	103	2	-78	0	0
其他	-2	18	13	11	7	4
投资活动现金净流	-451	-65	-200	-130	-84	-77
股权募资	932	1	15	20	0	0
债权募资	-35	0	14	-6	177	-187
其他	-25	-22	-34	-40	-92	-122
筹资活动现金净流	872	-22	-5	-26	85	-309
现金净流量	442	-23	-373	-133	40	-95

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	893	717	341	208	249	154
应收款项	281	306	421	440	655	855
存货	250	472	584	732	998	1,096
其他流动资产	247	299	291	315	323	330
流动资产	1,670	1,793	1,637	1,695	2,224	2,435
%总资产	91.6%	82.9%	71.1%	70.4%	75.3%	76.9%
长期投资	0	26	45	108	93	78
固定资产	110	283	329	371	398	408
%总资产	6.0%	13.1%	14.3%	15.4%	13.5%	12.9%
无形资产	24	32	170	179	187	194
非流动资产	154	370	665	714	730	730
%总资产	8.4%	17.1%	28.9%	29.6%	24.7%	23.1%
资产总计	1,824	2,164	2,302	2,409	2,954	3,165
短期借款	50	50	75	83	260	73
应付款项	164	405	311	389	599	790
其他流动负债	23	81	123	90	132	177
流动负债	237	535	509	562	992	1,040
长期贷款	0	0	4	4	4	4
其他长期负债	16	13	61	46	46	46
负债	254	548	575	612	1,041	1,090
普通股股东权益	1,570	1,615	1,727	1,796	1,912	2,074
其中：股本	92	92	93	94	94	94
未分配利润	204	227	301	350	465	628
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,824	2,164	2,302	2,409	2,954	3,165

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.700	0.480	0.983	0.866	2.059	2.882
每股净资产	16.998	17.484	18.600	19.143	20.379	22.108
每股经营现金净流	0.198	0.988	-1.748	0.254	0.419	3.115
每股股利	0.000	0.210	0.140	0.347	0.826	1.156
回报率						
净资产收益率	4.12%	2.74%	5.29%	4.52%	10.10%	13.04%
总资产收益率	3.55%	2.05%	3.96%	3.37%	6.54%	8.54%
投入资本收益率	3.09%	2.77%	4.70%	4.60%	9.60%	13.44%
增长率						
主营业务收入增长率	-14.80%	50.37%	40.50%	-1.77%	63.32%	32.79%
EBIT 增长率	-46.84%	-12.17%	95.49%	1.17%	141.14%	38.34%
净利润增长率	-30.75%	-31.48%	106.04%	-11.01%	137.85%	39.97%
总资产增长率	119.16%	18.64%	6.40%	4.63%	22.63%	7.14%
资产管理能力						
应收账款周转天数	122.3	100.2	80.8	102.0	90.0	88.0
存货周转天数	257.8	223.2	246.7	350.0	300.0	250.0
应付账款周转天数	98.4	107.7	110.3	105.0	103.0	103.0
固定资产周转天数	37.6	36.7	87.6	93.0	58.2	43.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-68.64%	-57.71%	-25.65%	-16.81%	-8.65%	-12.42%
EBIT 利息保障倍数	-9.6	1.9	6.9	46.8	24.2	32.7
资产负债率	13.91%	25.34%	24.97%	25.42%	35.26%	34.45%

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

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国门内大街 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