

2023年04月03日

杰普特 (688025.SH)

公司快报

短期业绩承压，下游应用空间广阔

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 11.73 亿元，同比-2.17pct，实现归母净利润实现 0.77 亿元，同比-15.99pct，扣非净利润 0.54 亿元，同比-16.80pct。其中 2022 年 Q4 单季度实现营收 3.67 亿元，同比+10.1pct，实现归母净利润 0.26 亿元，同比-16.59pct。
- ◆ **多重因素导致 22 年业绩短暂承压：**2022 年公司营收有小幅下滑，主要系激光切割市场价格竞争激烈、下游消费电子行业需求疲软以及疫情三方面影响导致。① 2022 年公司激光器业务实现营收 5.96 亿元，同比-2.2%，主要系公司用于激光切割应用的连续光激光器业务亏损，公司于 2022 年 Q2 开始停止用于切割的连续光激光器生产，将产品团队优化后转向焊接应用。②2022 年消费电子行业需求疲软，导致公司用于消费电子的激光设备和被动元器件的检测设备需求下滑。③疫情导致公司产品供应链停滞，对验收进度造成影响，导致收入滞后。
- ◆ **剥离亏损业务后盈利能力逐步提升：**22 年公司毛利率为 35.63%，同比+0.74pct，其中，在 Q2 优化亏损的切割用激光器业务后，公司毛利率于 Q4 达到 40.48%。22 年公司期间费用率 28.3%，其中销售费用 8.1%，同比+1.4pct，研发费用 14.2%，同比+2.1pct，主要由于新增光伏、动力电池以及 XR 相关领域激光加工以及光学检测设备研发项目，导致整体研发项目增加，后续优化空间较大。
- ◆ **受益于国产替代+新应用，新能源业务未来有望放量：**①锂电方面：公司供给锂电池头部客户的锂电激光加工解决方案在行业头部客户现场验证效果良好，取得批量订单，且在部分加工工序提供激光加工工艺替代老式工艺，未来空间广阔。②光伏方面：公司在晶硅技术路线上提供自主研发的国产激光器，能为客户实现有效降本，且公司是行业首批实现 TOPCon SE 激光掺杂光源批量出货的厂商。在钙钛矿领域，公司能提供 P1 至 P4 的激光模切以及激光清边的设备，且于 22 年研发出第二代产品，有望受益于钙钛矿从 0 到 1 的过程。
- ◆ **XR 光学检测模组独供海外客户，MR 带来新机遇：**公司 XR 光学检测设备已于 2022 年获得消费电子行业头部客户订单，至今已完成大部分产品交付验收，且多为国内独供，目前已与客户沟通下一代检测设备检测需求，且在持续接洽新客户，伴随苹果 MR 发布，将带来检测设备业务新增长。
- ◆ **投资建议：**公司是 MOPA 激光器龙头，且在光学检测等领域有深厚技术积累，有望充分受益于新能源高速增长和消费电子复苏。我们预测公司 2023 年至 2025 年营收分别为 17.06、22.22、27.65 亿元，同比增速分别为 45.4%、30.2%、24.5%；归母净利润分别为 1.51、2.30、3.08 亿元，同比增速分别为 96.6%、52.4%、34.1%。对应 4 月 3 日股价，预计 2023 年至 2025 年动态 PE 分别为 33.1、24.7、16.2 倍，首次覆盖给予买入-B 建议。
- ◆ **风险提示：**XR 检测设备需求不及预期；新能源业务拓展不及预期；行业竞争加剧

投资评级

买入-B(首次)

股价(2023-04-03)

53.10 元

交易数据

总市值（百万元）	4,981.70
流通市值（百万元）	2,929.38
总股本（百万股）	93.82
流通股本（百万股）	55.17
12 个月价格区间	69.45/37.16

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.84	13.97	17.23
绝对收益	-4.5	19.62	12.89

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,199	1,173	1,706	2,222	2,765
YoY(%)	40.5	-2.2	45.4	30.2	24.5
净利润(百万元)	91	77	151	230	308
YoY(%)	106.0	-16.0	96.6	52.4	34.1
毛利率(%)	34.9	35.6	36.3	37.0	37.4
EPS(摊薄/元)	0.97	0.82	1.61	2.45	3.28
ROE(%)	5.3	4.2	7.7	10.4	12.3
P/E(倍)	54.6	65.0	33.1	21.7	16.2
P/B(倍)	2.9	2.7	2.5	2.3	2.0
净利率(%)	7.6	6.5	8.8	10.3	11.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1637	1668	1917	2151	2829
现金	341	301	102	111	138
应收票据及应收账款	374	431	623	738	1025
预付账款	12	9	12	19	21
存货	584	697	1042	1112	1453
其他流动资产	327	230	138	171	191
非流动资产	665	776	899	1040	1190
长期投资	35	77	122	167	212
固定资产	288	303	380	457	540
无形资产	91	96	104	114	126
其他非流动资产	252	301	293	302	312
资产总计	2302	2444	2816	3192	4019
流动负债	509	514	767	923	1453
短期借款	60	30	47	74	409
应付票据及应付账款	289	329	551	617	811
其他流动负债	160	154	170	232	233
非流动负债	65	99	90	82	74
长期借款	4	50	42	33	25
其他非流动负债	61	49	49	49	49
负债合计	575	613	858	1006	1526
少数股东权益	0	-0	-1	-2	-4
股本	93	94	94	94	94
资本公积	1309	1361	1361	1361	1361
留存收益	326	375	479	638	851
归属母公司股东权益	1727	1832	1959	2188	2497
负债和股东权益	2302	2444	2816	3192	4019

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-162	-97	-11	186	-68
净利润	91	76	150	228	306
折旧摊销	37	43	56	70	86
财务费用	14	-15	-14	-8	5
投资损失	-16	-4	-3	-3	-4
营运资金变动	-332	-268	-201	-97	-456
其他经营现金流	44	72	1	-3	-5
投资活动现金流	-200	38	-176	-205	-227
筹资活动现金流	-5	0	-11	-1	-17

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.97	0.82	1.61	2.45	3.28
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.73	-1.04	-0.12	1.99	-0.73
每股净资产(最新摊薄)	18.41	19.53	20.88	23.33	26.61

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1199	1173	1706	2222	2765
营业成本	781	755	1087	1400	1731
营业税金及附加	10	10	11	13	15
营业费用	80	95	119	144	166
管理费用	90	86	119	149	177
研发费用	144	166	222	278	337
财务费用	14	-15	-14	-8	5
资产减值损失	-19	-35	-32	-36	-44
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	16	4	3	3	4
营业利润	107	80	161	244	325
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	5	1	2	3	3
利润总额	102	80	159	241	322
所得税	11	4	9	13	16
税后利润	91	76	150	228	306
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	91	77	151	230	308
EBITDA	132	118	214	314	422

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	40.5	-2.2	45.4	30.2	24.5
营业利润(%)	115.2	-25.0	101.0	51.4	33.3
归属于母公司净利润(%)	106.0	-16.0	96.6	52.4	34.1
获利能力					
毛利率(%)	34.9	35.6	36.3	37.0	37.4
净利率(%)	7.6	6.5	8.8	10.3	11.1
ROE(%)	5.3	4.2	7.7	10.4	12.3
ROIC(%)	4.6	3.7	7.1	9.9	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	25.0	25.1	30.5	31.5	38.0
流动比率	3.2	3.2	2.5	2.3	1.9
速动比率	1.8	1.5	1.0	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.7	2.9	3.2	3.3	3.1
应付账款周转率	2.4	2.4	2.5	2.4	2.4
估值比率					
P/E	54.6	65.0	33.1	21.7	16.2
P/B	2.9	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	34.6	40.7	23.4	16.0	12.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn