

2024年02月17日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

MR 光学检测设备持续发力，回购股份彰显未来发展信心

—杰普特（688025.SH）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：毛正 S1050521120001

✉ maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

✉ lvzy@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

✉ hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-02-08

当前股价（元） 54.75

总市值（亿元） 52

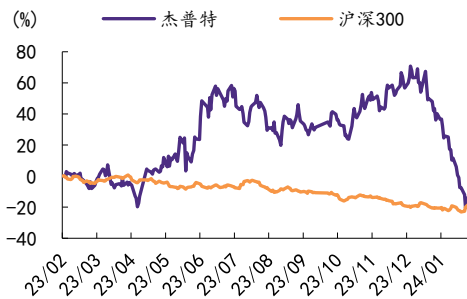
总股本（百万股） 95

流通股本（百万股） 95

52周价格范围（元） 44.04-94.43

日均成交额（百万元） 171.15

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

杰普特于2024年2月2日发布回购公司股份方案的公告：公司计划回购股份，回购金额不低于人民币2000万元且不超过人民币3000万元，回购价格不超过人民币100元/股，回购资金来源为公司自有资金，回购目的为在未来适宜时机实施员工持股计划或股权激励，以及用于维护公司价值及股东权益。截至2024年2月6日，公司已通过集中竞价的方式回购11.02万股，占总股本的0.12%，回购成交的价格最高为48.35元，最低为43.46元。

投资要点

■ 23Q3 业绩环比同比双增，看好公司盈利能力持续提升

公司2023年第三季度实现营业收入3.38亿元，同比增长35.26%，环比增长25.42%，实现归母净利润0.35亿元，同比增长149.28%，环比增长86.22%；销售毛利率为41.94%，同比增长8.69pcts，环比增长2.35pcts；销售净利率为10.31%，同比增长4.8pcts，环比增长3.48pcts。公司前三季度实现营业收入9.04亿元，同比增长12.16%；实现归母净利润0.84亿元，同比增长64.71%，销售毛利率为39.45%，同比增长6.03pcts；销售净利率为9.24%，同比增长2.97pcts。公司主营业务为研发、生产和销售工业激光器、激光精密加工装备及光学精密检测设备，产品主要应用于智能手机、半导体、集成电路、被动元件、动力电池、光伏材料等的精密制造和检测等。目前业绩拐点初现，我们认为公司有望受益于下游消费电子复苏，看好公司后续盈利能力持续提升。

■ 空间计算时代渐行渐近，MR 检测设备有望持续受益

2024年1月19日晚间，苹果首款MR头显设备Vision Pro开启预定，短短半小时，就有部分区域出现售罄的情况。2月2日正式发售之前，Vision Pro销售量已经达到20万台，销售金额突破50亿美元。我们认为Apple Vision Pro

的推出指引 XR 行业向前迈出重要的一步，有望引领移动计算时代向空间计算时代加速演进。根据 WellSenn XR 预测，XR 设备的全球出货量有望从 2022 年的 1,028 万台提升到 2025 年的 3,800 万台。技术层面，VR/MR 显示的本质是通过光学系统将屏幕放大并投射到人眼中，光学畸变会对 MR 产品的体验造成极大的影响。因此，光学系统与 MR 产品的使用体验有直接关系。显示荧幕的成像缺陷是检测 VR / MR 眼镜质量的关键指标，需要极其精密的光学系统进行校准及测量。杰普特的 MR 眼镜模组测试机可应用于透镜成像畸变检测，能够精确测量出位于透镜光学中心的荧幕像素位置，进行双眼成像畸变差异的分析，减轻用户佩戴 VR/AR 设备时的眩晕感，增加使用舒适度。此外，该设备还可以针对 MR 设备成像缺陷的多个参数进行测试，主要包括：成像清晰度、屏幕缺陷、屏幕亮度差异、对比度、瞳孔游移、镜片焦距、鬼影等。下游客户方面，公司与行业头部客户保持长期密切沟通，公司所生产的 XR 检测设备独家为北美两大客户提供镜片环节的成像畸变检测。2023 年上半年公司协助客户开发二代 MR 产品并计划加入更多光学检测项目，检测设备的种类将进一步拓展。随着下游客户 MR 产品的逐步放量，有望带动公司的光学检测设备销量提升。

■ 前瞻布局新能源赛道，相关产品持续放量

公司于 2021 年开始布局锂电和光伏等新能源领域。锂电方面，公司所生产的激光器能够大比例替代进口激光器，已经取得主流客户的信任与订单。2023 年，公司还获得行业头部客户储能相关的激光器以及相应配件的订单；光伏方面，公司自主研发的激光器能够为客户提供更高光电转换效率的解决方案，成为行业首批实现 TOPCon SE 激光掺杂光源批量出货的厂商；钙钛矿电池方面，公司可以提供用于薄膜电池高精度划线的激光智能装备，可以覆盖钙钛矿电池生产中 P1 至 P4 的激光模切和激光清边工艺。2023 年公司成功获得首个百兆瓦级别订单，与协鑫光电合作打造 100MW 钙钛矿光伏电池量产线激光划线全套设备。2023 年七月底公司已顺利交付整套 100MW 钙钛矿激光划线设备。目前，公司已开始布局研发下一代 GW 量产线，未来随着光伏行业的不断发展，公司的钙钛矿电池激光划线设备有望进一步放量。2023 年 12 月 30 日，公司发布《2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案》，拟向不超过 35 名（含 35 名）对象募集不超过 12.71 亿元，发行股票数量不超过发行前总股本的 30%，即不超过 28,497,283 股（含本数）。本次发行目的在于进一步深耕消费电子、新能源电池及光伏等领域，在模组检测、光学检测、被动元件等应用领域为客户提供更适合其独特需求的激光解决方案。

■ 盈利预测

基于审慎性考虑，暂不考虑增发对于业绩及股本的影响，预测公司 2023-2025 年收入分别为 14.2、18.46、24.92 亿元，EPS 分别为 1.46、2.23、3.34 元，当前股价对应 PE 分别为 37.5、24.6、16.4 倍，受益于全球头显设备销售量上升，公司光学检测设备业务有望持续赋能，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

苹果 Vision Pro 销售不及预期；Pancake 技术升级迭代不及预期；公司技术产品升级迭代不及预期；行业竞争格局不及预期；增发进展不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	1,173	1,420	1,846	2,492
增长率（%）	-2.2%	21.0%	30.0%	35.0%
归母净利润（百万元）	77	139	211	317
增长率（%）	-16.0%	80.8%	52.3%	50.0%
摊薄每股收益（元）	0.82	1.46	2.23	3.34
ROE（%）	4.2%	7.2%	10.4%	14.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	301	318	383	412
应收款	445	506	551	614
存货	697	745	823	889
其他流动资产	225	273	355	479
流动资产合计	1,668	1,842	2,112	2,394
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	303	328	324	310
在建工程	76	30	12	5
无形资产	96	91	86	82
长期股权投资	77	77	77	77
其他非流动资产	225	225	225	225
非流动资产合计	776	751	725	699
资产总计	2,444	2,594	2,837	3,093
流动负债:				
短期借款	30	30	30	30
应付账款、票据	329	384	479	513
其他流动负债	87	87	87	87
流动负债合计	514	582	701	772
非流动负债:				
长期借款	50	50	50	50
其他非流动负债	49	49	49	49
非流动负债合计	99	99	99	99
负债合计	613	681	800	872
所有者权益				
股本	94	95	95	95
股东权益	1,832	1,913	2,036	2,221
负债和所有者权益	2,444	2,594	2,837	3,093

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	76	138	209	314
少数股东权益	-1	-1	-2	-2
折旧摊销	34	25	26	26
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	-208	-89	-85	-183
经营活动现金净流量	-97	73	149	155
投资活动现金净流量	38	20	22	22
筹资活动现金净流量	77	-56	-86	-129
现金流量净额	17	37	85	48

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,173	1,420	1,846	2,492
营业成本	755	880	1,107	1,458
营业税金及附加	10	12	13	17
销售费用	95	99	129	174
管理费用	86	97	126	169
财务费用	-15	2	2	2
研发费用	166	201	261	354
费用合计	332	399	518	700
资产减值损失	-30	-8	-8	-8
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
营业利润	80	144	223	333
加:营业外收入	0	0	5	5
减:营业外支出	1	1	9	9
利润总额	80	144	219	329
所得税费用	4	6	10	15
净利润	76	138	209	314
少数股东损益	-1	-1	-2	-2
归母净利润	77	139	211	317

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-2.2%	21.0%	30.0%	35.0%
归母净利润增长率	-16.0%	80.8%	52.3%	50.0%
盈利能力				
毛利率	35.6%	38.0%	40.0%	41.5%
四项费用/营收	28.3%	28.1%	28.1%	28.1%
净利率	6.5%	9.7%	11.4%	12.6%
ROE	4.2%	7.2%	10.4%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	25.1%	26.3%	28.2%	28.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	2.6	2.8	3.3	4.1
存货周转率	1.1	1.2	1.4	1.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.82	1.46	2.23	3.34
P/E	67.0	37.5	24.6	16.4
P/S	4.4	3.7	2.8	2.1
P/B	2.8	2.7	2.5	2.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。