

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	51.63
总股本/流通股本(亿股)	0.95 / 0.95
总市值/流通市值(亿元)	49 / 49
52周内最高/最低价	94.43 / 30.64
资产负债率(%)	23.1%
市盈率	45.29
第一大股东	黄治家

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

杰普特(688025)

大客户光学检测积极推进

● 投资要点

三季度业绩持续增长，光学检测持续推进。公司三季度业绩增长主要得益于摄像头模组光电有源检测业务的收入增加，同时激光器业务保持稳定增长，给利润增长带来稳定贡献。公司于2014年开始与北美客户展开在光学检测业务的合作以来，经过多年的发展，与客户之间的项目合作逐步往更广更深的领域扩展，目前主要集中于几个方面：1、摄像头模组检测业务受益于客户摄像头技术迭代、高端摄像头技术普及、国内模组厂大力扩产等因素，带来较多设备需求。当前公司已全面覆盖所有摄像头模组的检测项目，并积极承接模组检测自动化环节设备需求，有望在未来两年为公司带来持续业绩增长。2、VCSEL芯片模组检测业务已针对客户更新需求研发新型检测设备，当前样机已通过客户验证。公司将积极争取同时在国内外代工厂提供设备，加快设备出海进程。3、MR光学检测业务持续独家配合客户推进AR设备相关检测环节的研发，目前在研项目数量较多，同时大部分预研机型将在年内交付。

激光业务优势持续体现，新能源业务稳步发展。公司激光器产品主要应用于消费电子、新能源等领域精细化加工需求，具有高定制化的前沿技术应用特征。作为先进制造的基础工具，公司激光器产品在持续替代传统加工方式的同时为客户降本增效，在不断开拓的新应用场景中全面实现激光工艺的国产替代。此外，自去年第二季度针对连续光激光器的战略调整以来，经过产品人员、结构优化，产品重心由金属钣金切割向动力电池激光焊接、金属3D打印等领域转变，产品盈利能力获得持续修复。展望全年，公司对激光器收入增速的持续提升保持乐观态度。新能源业务虽因行业扩产速度放缓导致总体设备需求有所下降，但公司仍持续看好新能源领域的业务发展机会。今年以来，除持续为行业头部客户根据其工艺变化同步提供激光器外，公司在激光加工实时反馈模块、储能电池加工、扁线电机加工等多个方面实现突破，随着客户产线加速升级和出海需求的提升，公司全年及展望未来几年在新能源领域业务有望获得持续增长。

● 投资建议

我们预计公司2024/2025/2026年分别实现收入14/18/21亿元，实现归母净利润分别为1.5/2.1/2.6亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为33倍、23倍、19倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

国际贸易环境不稳定的风险；技术升级迭代风险；研发失败风险；技术未能形成产品或实现产业化等风险；客户集中度较高

和激光/光学智能装备业务存在大客户依赖的风险；人才流失的风险；款项无法收回、产生坏账损失的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1226	1409	1801	2102
增长率(%)	4.46	14.98	27.77	16.76
EBITDA（百万元）	185.02	255.62	336.88	406.45
归属母公司净利润（百万元）	107.41	149.76	211.38	261.35
增长率(%)	39.87	39.42	41.15	23.64
EPS(元/股)	1.13	1.58	2.22	2.75
市盈率(P/E)	45.69	32.77	23.22	18.78
市净率(P/B)	2.52	2.38	2.16	1.94
EV/EBITDA	45.94	18.77	14.41	11.73

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1226	1409	1801	2102	营业收入	4.5%	15.0%	27.8%	16.8%
营业成本	722	840	1073	1252	营业利润	50.2%	34.9%	42.8%	23.4%
税金及附加	10	12	15	18	归属于母公司净利润	39.9%	39.4%	41.1%	23.6%
销售费用	96	100	120	139	获利能力				
管理费用	104	113	144	166	毛利率	41.1%	40.4%	40.4%	40.5%
研发费用	156	171	200	229	净利率	8.8%	10.6%	11.7%	12.4%
财务费用	-2	-8	-1	0	ROE	5.5%	7.3%	9.3%	10.3%
资产减值损失	-65	-65	-65	-65	ROIC	4.8%	6.5%	8.5%	9.5%
营业利润	120	162	232	286	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	23.1%	22.8%	26.8%	27.1%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	3.18	2.81	2.67	2.68
利润总额	118	161	230	284	营运能力				
所得税	14	14	23	28	应收账款周转率	3.29	3.62	3.86	3.75
净利润	104	147	207	256	存货周转率	1.06	1.25	1.41	1.42
归母净利润	107	150	211	261	总资产周转率	0.49	0.54	0.62	0.64
每股收益(元)	1.13	1.58	2.22	2.75	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.13	1.58	2.22	2.75
货币资金	411	188	211	296	每股净资产	20.47	21.67	23.89	26.64
交易性金融资产	30	30	30	30	估值比率				
应收票据及应收账款	435	484	616	708	PE	45.69	32.77	23.22	18.78
预付款项	9	11	14	16	PB	2.52	2.38	2.16	1.94
存货	659	681	838	931	现金流量表				
流动资产合计	1746	1604	1963	2263	净利润	104	147	207	256
固定资产	365	601	670	714	折旧和摊销	71	103	108	123
在建工程	42	24	7	6	营运资本变动	-4	-95	-268	-183
无形资产	91	103	108	114	其他	62	48	58	59
非流动资产合计	802	1076	1149	1212	经营活动现金流净额	234	203	105	255
资产总计	2548	2680	3112	3475	资本开支	-84	-331	-154	-160
短期借款	30	30	50	50	其他	-46	-14	-5	-4
应付票据及应付账款	274	334	427	494	投资活动现金流净额	-131	-345	-158	-163
其他流动负债	245	207	259	301	股权融资	50	0	0	0
流动负债合计	549	571	736	845	债务融资	1	-41	79	-1
其他	41	40	99	98	其他	-59	-37	-3	-5
非流动负债合计	41	40	99	98	筹资活动现金流净额	-8	-78	76	-6
负债合计	590	610	835	943	现金及现金等价物净增加	94	-222	22	86
股本	95	95	95	95					
资本公积金	1401	1401	1401	1401					
未分配利润	423	515	695	917					
少数股东权益	13	10	6	0					
其他	26	48	80	119					
所有者权益合计	1958	2069	2277	2532					
负债和所有者权益总计	2548	2680	3112	3475					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048