

锐科激光 (300747.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力已触底反转，静待需求复苏

业绩简评

4月24日晚，公司披露22年年报和23年一季报：(1)22年全年实现收入31.89亿元，同比减少6.48%；归母净利润4087.34万元，同比减少91.38%；(2)23年一季度，实现营收7.86亿元，同比增长12.06%；归母净利润4406.31万元，同比增长110.79%。

经营分析

1、整体经济面临需求收缩使得公司收入整体承压，高功率产品、新行业开拓成绩卓然：(1)22年：根据《中国激光产业发展态势分析与展望》显示，2022年，全球激光设备市场销售收入约为216亿美元，与2021年基本持平。2022年中国光纤激光器市场整体销售数量持续攀升，但整体经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，我国光纤激光器市场销售收入下降至122.6亿元，同比下降1.8%。随着新赛道的打开和多款新产品投产，预计2023年整个市场将恢复正增长，同比增长超过10%。分业务看，脉冲/连续/超快激光器实现收入4.2/24.1/0.79亿元，同比+26%/-7%/-30%。值得关注的是，2022年公司国内市场占有率约为26.8%，在脉冲光纤激光器、手持焊产品的市场占有率均大幅提升，切割应用、新能源应用销售增速显著，公司高功率产品销售台数同比增长128%，其中千瓦激光器销售台数同比增长35%。新行业渗透方面，新能源业务、激光清洗、增材制造等应用领域爆发了强劲的市场竞争力，环形光斑系列激光器、带光闸光耦系列高端激光器已经进入汽车行业多家头部车企，并形成批量订单，公司针对光伏领域定制的产品也获得市场认可，增长可观。

2、市场竞争激励导致公司盈利能力承压，1Q23已边际好转。(1)2022年：2022毛利率18.05%，同比-11.29pct；脉冲/连续/超快激光器毛利率分别为22.42%/12.34%/40%，同比+13.19pct/-17.4pct/-12.3pct，净利率1.82%，同比-12.9pct，主因国内光纤激光器行业的竞争态势日趋严峻，公司强化库存管理、提高存货周转率。(2)1Q23情况：公司毛利率23.77%、同比+2.58pct，净利率为5.81%，同比+2.75pct；市场需求最差时间已过，公司盈利能力逐渐回升。

盈利预测、估值与评级

考虑到下游需要已经逐渐回暖，公司盈利能力触底反转，我们预计公司2023-25年归母净利润4.18/5.24/6.95亿元，公司股票现价对应PE估值为33/26/20倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游景气度不及预期；激光器价格战持续风险；毛利率下滑风险。

机械组

分析师：秦亚男 (执业S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：24.47元

相关报告：

- 《前三季度收入略有下滑，业绩明显承压-锐科激光22年三季报点评》，2022.10.27
- 《Q2业绩承压下跌，降价战略稳固份额-锐科激光1H22业绩预告...》，2022.7.14
- 《进军高端制造领域，龙头地位持续夯实-首次覆盖：锐科激光深度报...》，2022.5.17



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,410	3,189	4,538	5,714	6,945
营业收入增长率	47.18%	-6.48%	42.31%	25.92%	21.55%
归母净利润(百万元)	474	41	418	524	695
归母净利润增长率	60.17%	-91.38%	922.26%	25.42%	32.58%
摊薄每股收益(元)	1.088	0.072	0.737	0.925	1.226
每股经营性现金流净额	0.17	0.51	0.20	0.62	0.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.81%	1.34%	11.85%	13.28%	15.43%
P/E	54.35	327.93	33.19	26.46	19.96
P/B	8.59	4.38	3.93	3.52	3.08

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,317	3,410	3,189	4,538	5,714	6,945	货币资金	833	455	774	716	911	1,103
增长率		47.2%	-6.5%	42.3%	25.9%	21.5%	应收款项	1,478	1,611	1,666	1,918	2,415	2,935
主营业务成本	-1,643	-2,409	-2,613	-3,403	-4,285	-5,139	存货	600	1,141	1,108	1,492	1,761	2,112
%销售收入	70.9%	70.6%	81.9%	75.0%	75.0%	74.0%	其他流动资产	168	498	302	359	444	531
毛利	673	1,001	576	1,134	1,428	1,806	流动资产	3,079	3,705	3,849	4,485	5,531	6,681
%销售收入	29.1%	29.4%	18.1%	25.0%	25.0%	26.0%	%总资产	80.8%	76.3%	70.4%	75.2%	80.4%	84.4%
营业税金及附加	-12	-15	-11	-16	-20	-24	长期投资	13	12	4	4	4	4
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	468	685	1,082	987	886	798
销售费用	-110	-133	-138	-159	-200	-243	%总资产	12.3%	14.1%	19.8%	16.6%	12.9%	10.1%
%销售收入	4.8%	3.9%	4.3%	3.5%	3.5%	3.5%	无形资产	185	183	316	271	238	214
管理费用	-41	-67	-77	-113	-143	-174	非流动资产	731	1,149	1,621	1,481	1,345	1,230
%销售收入	1.8%	2.0%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%	%总资产	19.2%	23.7%	29.6%	24.8%	19.6%	15.6%
研发费用	-173	-286	-309	-454	-571	-694	资产总计	3,811	4,854	5,470	5,965	6,877	7,912
%销售收入	7.5%	8.4%	9.7%	10.0%	10.0%	10.0%	短期借款	20	146	367	202	209	211
息税前利润 (EBIT)	338	499	41	393	494	670	应付款项	546	1,087	1,453	1,615	2,034	2,440
%销售收入	14.6%	14.6%	1.3%	8.7%	8.7%	9.7%	其他流动负债	464	360	327	327	374	425
财务费用	-1	-3	-11	7	11	15	流动负债	1,031	1,593	2,148	2,144	2,617	3,076
%销售收入	0.0%	0.1%	0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-59	-36	-60	-9	-2	-2	其他长期负债	115	173	162	174	174	174
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,145	1,766	2,309	2,318	2,790	3,250
投资收益	13	2	0	0	0	0	普通股股东权益	2,566	3,000	3,060	3,526	3,945	4,501
%税前利润	3.8%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	288	436	567	567	567	567
营业利润	352	553	11	461	573	752	未分配利润	1,092	1,517	1,553	1,888	2,307	2,863
营业利润率	15.2%	16.2%	0.4%	10.2%	10.0%	10.8%	少数股东权益	100	88	101	121	141	161
营业外收支	0	1	0	0	0	0	负债股东权益合计	3,811	4,854	5,470	5,965	6,877	7,912
税前利润	351	554	12	461	573	752	比率分析						
利润率	15.2%	16.3%	0.4%	10.2%	10.0%	10.8%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-39	-52	46	-23	-29	-38	每股指标						
所得税率	11.0%	9.4%	-398.1%	5.0%	5.0%	5.0%	每股收益	1.028	1.088	0.072	0.737	0.925	1.226
净利润	313	502	58	438	544	715	每股净资产	8.908	6.880	5.399	6.222	6.962	7.942
少数股东损益	16	28	17	20	20	20	每股经营现金净流	0.193	0.167	0.509	0.199	0.617	0.716
归属于母公司的净利润	296	474	41	418	524	695	每股股利	0.100	0.000	0.100	0.147	0.185	0.245
净利率	12.8%	13.9%	1.3%	9.2%	9.2%	10.0%	回报率						
							净资产收益率	11.54%	15.81%	1.34%	11.85%	13.28%	15.43%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.77%	9.77%	0.75%	7.00%	7.62%	8.78%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	10.99%	13.73%	5.66%	9.54%	10.78%	12.91%
净利润	313	502	58	438	544	715	增长率						
少数股东损益	16	28	17	20	20	20	主营业务收入增长率	15.25%	47.18%	-6.48%	42.31%	25.92%	21.55%
非现金支出	139	155	231	200	189	188	EBIT增长率	9.04%	47.81%	-91.85%	865.74%	25.92%	35.60%
非经营收益	-8	13	-54	15	6	6	净利润增长率	-8.95%	60.17%	-91.38%	922.26%	25.42%	32.58%
营运资金变动	-388	-597	53	-540	-389	-504	总资产增长率	26.95%	27.36%	12.69%	9.05%	15.28%	15.05%
经营活动现金净流	55	73	288	113	350	406	资产管理能力						
资本开支	-260	-429	-358	-47	-51	-71	应收账款周转天数	80.1	67.7	75.6	70.0	70.0	70.0
投资	680	-230	230	0	0	0	存货周转天数	126.8	131.9	157.1	160.0	150.0	150.0
其他	20	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	102.9	87.8	103.4	100.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	440	-659	-128	-47	-51	-71	固定资产周转天数	68.6	60.0	119.9	77.1	55.1	40.9
股权募资	0	132	0	131	0	0	偿债能力						
债权募资	20	100	230	-163	7	2	净负债/股东权益	-30.49%	-10.00%	-12.86%	-14.10%	-17.19%	-19.13%
其他	-30	-75	-31	-90	-111	-145	EBIT利息保障倍数	330.1	191.1	3.7	-55.5	-46.3	-46.0
筹资活动现金净流	-10	158	199	-123	-104	-143	资产负债率	30.06%	36.39%	42.22%	38.86%	40.58%	41.07%
现金净流量	485	-434	361	-57	195	192							

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	2022-05-17	增持	31.45	38.97~42.87
2	2022-07-14	增持	37.66	N/A
3	2022-10-27	增持	25.60	N/A

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。

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