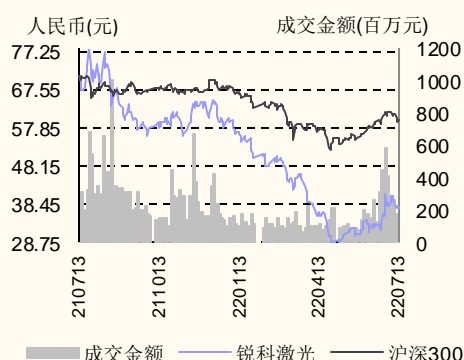


市场价格 (人民币): 37.66 元

Q2 业绩承压下跌, 降价战略稳固份额

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.36
已上市流通 A 股(亿股)	3.76
总市值(亿元)	164.18
年内股价最高最低(元)	77.92/28.75
沪深 300 指数	4321
创业板指	2747



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,317	3,410	4,301	5,428	6,767
营业收入增长率	15.25%	47.18%	26.15%	26.19%	24.67%
归母净利润(百万元)	296	474	354	535	743
归母净利润增长率	-8.95%	60.17%	-25.25%	50.93%	38.95%
摊薄每股收益(元)	1.028	1.088	0.813	1.227	1.705
每股经营性现金流净额	0.19	0.17	-0.40	0.51	0.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.54%	15.81%	10.68%	14.06%	16.60%
P/E	85.46	54.35	38.68	25.63	18.44
P/B	9.86	8.59	4.13	3.60	3.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 7月13日, 公司发布半年报预告, 22H1 实现营业收入为 15-16 亿元, 同比下降 6.81%-0.60%; 归母净利润为 0.20-0.23 亿元, 同比下降 92.32%-91.17%; 扣非后归母净利润为 550-850 万元, 同比下降 97.78%-96.57%。

业绩简评

- 激光器行业景气下行, 22H1 公司采取降价策略稳定份额。**作为光纤激光器头部企业, 近年来公司在国内市场占有率不断提升, 2018-2021 年市占率为 17.3%/24.3%/24.4%/27.3%。22H1 受疫情影响, 激光器下游设备厂商开工率不足, 激光器行业需求整体疲软, 公司为保证市场份额稳定增长, 采取了激进的降价策略, 实现报告期内产品销量大幅增长。
- 多个因素影响, 业绩明显下滑。**22H1 公司归母净利润预计同比下滑超过 90%, 业绩大幅下滑主要系: 1) 降价策略影响毛利率: 公司为保证份额采取降价策略, 产品盈利能力有所下滑; 2) 股权激励摊销推高期间费用: 22H1 受到股权激励费用摊销影响, 公司整体费用同比增加, 影响盈利水平; 3) 疫情导致库存成本高: 行业产业链较长, 受疫情影响, 22H1 下游需求趋缓, 公司积压较大的高成本库存, 降本措施不及预期。
- 重视研发投入, 持续向高功率、高端制造领域开拓。**21 年公司研发人员数量占比接近 15%, 并且首次股权激励对象为核心研发人员。长期高研发投入使得公司不断在高功率、高端制造领域实现突破性进展, 21 年公司在 30kW、40kW、100kW 超高功率均开始正式销售, 全年万瓦以上激光器销量 2380 台、同比+243%, 6kW 及以上激光器销量超 5900 台, 同比+175%。随着高附加值的高功率产品的不断开拓, 预计 2022-24 年公司连续光纤激光器的收入增速为 30%/28%/25%。

盈利调整及投资建议

- 22H1 公司采用低价策略抢占市场份额, 核心产品毛利率预计有所下滑, 业绩低于预期。我们下调全年盈利预期, 预测 22-24 年公司归母净利润 3.5/5.3/7.4 亿元, 对应 EPS 为 0.81/1.23/1.71 元, 对应 PE 为 39/26/18 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

- 宏观经济波动风险; 毛利率下滑风险; 限售股解禁风险。

相关报告

- 《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

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

秦亚男 分析师 SAC 执业编号: S1130522030005
qinyanan@gjzq.com.cn

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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,010	2,317	3,410	4,301	5,428	6,767	货币资金	329	833	455	506	623	765
增长率		15.2%	47.2%	26.2%	26.2%	24.7%	应收款项	832	1,478	1,611	2,072	2,614	3,259
主营业务成本	-1,432	-1,643	-2,409	-3,351	-4,093	-4,996	存货	542	600	1,141	1,423	1,660	1,916
%销售收入	71.2%	70.9%	70.6%	77.9%	75.4%	73.8%	其他流动资产	742	168	498	565	633	713
毛利	579	673	1,001	950	1,334	1,770	流动资产	2,446	3,079	3,705	4,566	5,529	6,653
%销售收入	28.8%	29.1%	29.4%	22.1%	24.6%	26.2%	%总资产	81.5%	80.8%	76.3%	77.0%	78.9%	80.4%
营业税金及附加	-8	-12	-15	-17	-22	-27	长期投资	14	13	12	12	12	12
%销售收入	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	319	468	685	986	1,157	1,298
销售费用	-103	-110	-133	-151	-190	-237	%总资产	10.6%	12.3%	14.1%	16.6%	16.5%	15.7%
%销售收入	5.1%	4.8%	3.9%	3.5%	3.5%	3.5%	无形资产	188	185	183	179	175	172
管理费用	-40	-41	-67	-69	-87	-108	非流动资产	556	731	1,149	1,364	1,481	1,619
%销售收入	2.0%	1.8%	2.0%	1.6%	1.6%	1.6%	%总资产	18.5%	19.2%	23.7%	23.0%	21.1%	19.6%
研发费用	-118	-173	-286	-387	-488	-609	资产总计	3,002	3,811	4,854	5,930	7,011	8,272
%销售收入	5.9%	7.5%	8.4%	9.0%	9.0%	9.0%	短期借款	0	20	146	796	1,056	1,229
息税前利润 (EBIT)	310	338	499	326	547	789	应付款项	497	546	1,087	1,186	1,449	1,770
%销售收入	15.4%	14.6%	14.6%	7.6%	10.1%	11.7%	其他流动负债	74	464	360	370	416	472
财务费用	2	-1	-3	-12	-30	-37	流动负债	571	1,031	1,593	2,351	2,921	3,470
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.1%	0.3%	0.6%	0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	50	115	173	150	145	141
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	621	1,145	1,766	2,501	3,066	3,611
投资收益	32	13	2	2	2	2	普通股股东权益	2,296	2,566	3,000	3,321	3,805	4,478
%税前利润	8.2%	3.8%	0.3%	0.5%	0.3%	0.2%	其中：股本	192	288	436	436	436	436
营业利润	382	352	553	417	629	874	未分配利润	942	1,092	1,517	1,838	2,323	2,995
营业利润率	19.0%	15.2%	16.2%	9.7%	11.6%	12.9%	少数股东权益	85	100	88	109	140	184
营业外收支	5	0	1	1	1	1	负债股东权益合计	3,002	3,811	4,854	5,930	7,011	8,272
税前利润	386	351	554	417	629	875	比率分析						
利润率	19.2%	15.2%	16.3%	9.7%	11.6%	12.9%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-48	-39	-52	-42	-63	-87	每股指标						
所得税率	12.4%	11.0%	9.4%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	1.694	1.028	1.088	0.813	1.227	1.705
净利润	338	313	502	375	567	787	每股净资产	11.956	8.908	6.880	7.616	8.726	10.269
少数股东损益	13	16	28	21	31	44	每股经营现金净流	-0.301	0.193	0.167	-0.396	0.510	0.946
归属于母公司的净利润	325	296	474	354	535	743	每股股利	0.136	0.100	0.000	0.077	0.117	0.162
净利率	16.2%	12.8%	13.9%	8.2%	9.9%	11.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	14.17%	11.54%	15.81%	10.68%	14.06%	16.60%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	10.83%	7.77%	9.77%	5.98%	7.63%	8.99%
净利润	338	313	502	375	567	787	投入资本收益率	11.24%	10.99%	13.73%	6.87%	9.75%	11.96%
少数股东损益	13	16	28	21	31	44	增长率						
非现金支出	71	139	155	124	153	183	主营业务收入增长率	37.49%	15.25%	47.18%	26.15%	26.19%	24.67%
非经营收益	-10	-8	13	10	39	49	EBIT增长率	-34.14%	9.04%	47.81%	-34.58%	67.64%	44.21%
营运资金变动	-458	-388	-597	-682	-537	-606	净利润增长率	-24.81%	-8.95%	60.17%	-25.25%	50.93%	38.95%
经营活动现金净流	-58	55	73	-173	223	413	总资产增长率	25.76%	26.95%	27.36%	22.18%	18.21%	17.99%
资本开支	-224	-260	-429	-339	-270	-320	资产管理能力						
投资	309	680	-230	-20	0	0	应收账款周转天数	58.1	80.1	67.7	80.0	80.0	80.0
其他	39	20	0	2	2	2	存货周转天数	105.1	126.8	131.9	155.0	148.0	140.0
投资活动现金净流	124	440	-659	-357	-268	-318	应付账款周转天数	80.0	102.9	87.8	90.0	90.0	90.0
股权募资	0	0	132	0	0	0	固定资产周转天数	54.1	68.6	60.0	56.1	49.3	41.7
债权募资	0	20	100	645	260	173	偿债能力						
其他	-64	-31	-80	-56	-93	-122	净负债/股东权益	-13.83%	-30.49%	-10.00%	8.44%	10.97%	9.95%
筹资活动现金净流	-64	-11	153	589	167	51	EBIT利息保障倍数	-179.9	330.1	191.1	27.4	18.1	21.3
现金净流量	2	485	-434	59	122	146	资产负债率	20.69%	30.06%	36.39%	42.18%	43.73%	43.65%

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
买入	0	0	1	3	20
增持	0	1	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.75	1.63	1.00

来源：聚源数据

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

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

来源：国金证券研究所



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。

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，而不应对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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402