

## 锐科激光 (300747)

### 2022 年中报业绩点评：业绩下滑明显，静待下半年盈利水平改善

买入（维持）

2022 年 08 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001

huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,410	3,962	5,193	6,606
同比	47%	16%	31%	27%
归属母公司净利润（百万元）	474	362	686	936
同比	60%	-24%	90%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.84	0.64	1.21	1.65
P/E（现价&最新股本摊薄）	37.17	48.74	25.70	18.83

**事件：**公司发布 2022 年中报。2022H1 公司营业收入为 15.47 亿元，同比-3.87%；归母净利润为 0.22 亿元，同比-91.60%。

#### ■ 下游需求疲软&降价抢占市场份额，上半年收入端略有下滑

2022H1 公司营业收入为 15.47 亿元，同比-3.87%，落于业绩预告中位数；其中 Q2 营业收入为 8.46 亿元，同比-17.52%，出现明显下降。上半年疫情&宏观经济影响下，制造业投资短期承压，传统激光行业需求疲软。公司为加大市场开拓力度，对产品价格作出一定调整，抢占市场份额，激光器出货量大幅提升，我们判断 2022H1 公司在本土市占率（按数量）可以达到 40%。分产品来看：1）**连续光纤激光器：**2022H1 实现收入 11.91 亿元，同比-9.57%。细分来看，中低功率需求出现波动，公司大幅降价，相关业务收入有明显下降；高功率市场需求旺盛，公司相关收入取得了不俗增长。2）**脉冲光纤激光器：**2022H1 实现收入 2.03 亿元，同比+21.82%，仍实现快速增长，主要受益于脉冲行业竞争格局较好，叠加公司在清洗等领域快速放量。

#### ■ 产品大幅降价&降本效应后置，盈利水平出现大幅下降

2022H1 公司归母净利润为 0.22 亿元，同比-91.60%；销售净利率为 1.85%，同比-15.69pct。1）**毛利端：**2022H1 销售毛利率为 15.75%，同比-15.29pct，大幅下降，是盈利水平下滑的主要原因。分产品来看，2022H1 脉冲光纤激光器、连续光纤激光器毛利率分别为 16.23%和 13.31%，分别同比+7.07pct 和-19.21pct。脉冲光纤激光器毛利率明显上升，主要系公司降本奏效，同时清洗等高端产品线快速放量。连续光纤激光器毛利率大幅下降，核心在于终端需求不及预期，公司产品大幅降价，同时库存消化较慢，降本措施奏效存在滞后性。2）**费用端：**2022H1 期间费用率为 13.72%，同比+2.08pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.11、+0.43、+1.20 和+0.57pct，研发费用率明显提升，我们判断主要系锂电、汽车等领域战略业务前期投入较多。

#### ■ 高功率产品持续放量&焊接清洗应用拓展，看好公司长期发展前景

公司在巩固中低功率激光器龙头地位的同时，积极布局高功率和超快激光器，并探寻激光加工新的应用场景，进一步打开成长空间。1）公司高功率激光器技术已达国际领先水平，2021 年 30kW、40kW、100kW 超高功率均已开始销售，2021 年万瓦以上销量超过 2380 台，同比+243%。2）新应用领域，公司在动力电池、轨道交通、汽车及零配件、船舶制造等行业积极开展产品销售或项目合作，清洗产品与众多龙头客户形成批量合作。3）在超快激光器领域，公司不断丰富产品系列，广泛用于显示和面板玻璃切割、汽车玻璃切割，厚玻璃切割等领域，市场销量逐步提升，持续为公司经营业绩注入新动力。

**■ 盈利预测与投资评级：**考虑到疫情影响，我们下调 2022-2024 年公司归母净利润预测分别为 3.62、6.86 和 9.36 亿元（原值 6.00、9.03 和 12.46 亿元），当前股价对应动态 PE 为 49、26 和 19 倍。基于公司长期成长性，维持“买入”评级。

**■ 风险提示：**制造业投资不及预期，行业竞争加剧，新品放量不及预期等。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	31.10
一年最低/最高价	26.70/67.48
市净率(倍)	4.45
流通 A 股市值(百万元)	15,205.20
总市值(百万元)	17,626.11

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.98
资产负债率(% ,LF)	43.65
总股本(百万股)	566.76
流通 A 股(百万股)	488.91

#### 相关研究

《锐科激光(300747)：2022 年一季报点评：盈利能力明显下滑，Q1 业绩低于市场预期》

2022-04-27

《锐科激光(300747)：2021 年年报点评：高功率、超快产品快速放量，业绩实现快速增长》

2022-03-30

《锐科激光(300747)：2021 年三季报点评：盈利水平略有改善，业绩基本符合预期》

2021-10-26

锐科激光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>3,705</b>	<b>4,226</b>	<b>5,060</b>	<b>6,224</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,410</b>	<b>3,962</b>	<b>5,193</b>	<b>6,606</b>
货币资金及交易性金融资产	455	447	275	272	营业成本(含金融类)	2,409	3,105	3,845	4,866
经营性应收款项	1,647	1,893	2,449	3,080	税金及附加	15	20	26	33
存货	1,141	1,246	1,455	1,718	销售费用	133	147	192	238
合同资产	172	198	260	330	管理费用	67	71	91	112
其他流动资产	290	442	620	825	研发费用	286	296	378	462
<b>非流动资产</b>	<b>1,149</b>	<b>1,225</b>	<b>1,276</b>	<b>1,303</b>	财务费用	3	-2	-2	-1
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	91	119	146	198
固定资产及使用权资产	613	754	838	883	投资净收益	2	12	16	20
在建工程	124	62	31	16	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	58	54	51	47	减值损失	-36	-33	-23	-18
商誉	60	60	60	60	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	63	68	73	78	<b>营业利润</b>	<b>553</b>	<b>423</b>	<b>802</b>	<b>1,095</b>
其他非流动资产	231	227	223	219	营业外净收支	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4,854</b>	<b>5,451</b>	<b>6,336</b>	<b>7,527</b>	<b>利润总额</b>	<b>554</b>	<b>423</b>	<b>802</b>	<b>1,095</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,593</b>	<b>1,813</b>	<b>1,979</b>	<b>2,188</b>	减:所得税	52	42	80	109
短期借款及一年内到期的非流动负债	146	136	123	108	<b>净利润</b>	<b>502</b>	<b>381</b>	<b>722</b>	<b>985</b>
经营性应付款项	936	1,110	1,217	1,340	减:少数股东损益	28	19	36	49
合同负债	12	31	38	49	<b>归属母公司净利润</b>	<b>474</b>	<b>362</b>	<b>686</b>	<b>936</b>
其他流动负债	499	536	600	691	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.84	0.64	1.21	1.65
非流动负债	173	170	167	164	EBIT	563	323	661	894
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	683	437	795	1,047
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.35	21.62	25.96	26.34
租赁负债	28	25	22	19	归母净利率(%)	13.91	9.13	13.21	14.17
其他非流动负债	145	145	145	145	收入增长率(%)	47.18	16.20	31.08	27.20
<b>负债合计</b>	<b>1,766</b>	<b>1,983</b>	<b>2,146</b>	<b>2,352</b>	归母净利润增长率(%)	60.17	-23.75	89.68	36.45
归属母公司股东权益	3,000	3,361	4,047	4,983					
少数股东权益	88	107	143	192					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,088</b>	<b>3,468</b>	<b>4,190</b>	<b>5,175</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,854</b>	<b>5,451</b>	<b>6,336</b>	<b>7,527</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	73	187	16	177	每股净资产(元)	6.88	7.71	9.28	11.43
投资活动现金流	-659	-178	-169	-160	最新发行在外股份(百万股)	567	567	567	567
筹资活动现金流	158	-16	-19	-21	ROIC(%)	17.16	8.44	14.94	16.70
现金净增加额	-434	-7	-172	-4	ROE-摊薄(%)	15.81	10.76	16.95	18.78
折旧和摊销	120	114	134	153	资产负债率(%)	36.39	36.38	33.86	31.24
资本开支	-429	-185	-180	-175	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.17	48.74	25.70	18.83
营运资本变动	-557	-217	-736	-849	P/B (现价)	4.52	4.03	3.35	2.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

