

锐科激光 (300747. SZ)

二季度业绩承压，高端制造领域加大研发投入

增持

核心观点

2022年上半年收入同比下降3.87%，归母净利润同比下降91.60%。公司2022年上半年实现营收15.47亿元，同比下降3.87%；归母净利润0.22亿元，同比下降91.60%，2022年单二季度实现营收8.46亿元，同比下降17.52%，归母净利润0.01亿元，同比下降99.35%。公司收入业绩下降主要系上半年受疫情影响，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，采用较为激进的降价策略，实现报告期内产品销量大幅增长，导致营业收入同比略降，盈利能力承压。

2022年上半年盈利能力有所下降。公司2022年上半年毛利率/净利率分别为15.75%/1.85%，同比变动-15.29/-15.69个pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为2.83%/2.11%/0.73%/8.06%，同比变动-0.11/+0.43/+0.57/+1.20个pct，期间费用率同比上涨2.09个pct，公司上半年盈利能力下降主要原因在于：1) 在下游需求疲软的情况下采用了较为激进的销售策略导致毛利率降低；2) 在高端制造领域加大研发投入，研发费用率同比上涨1.2个pct；3) 员工股权激励成本进行摊销，整体费用同比增加。

高功率产品表现亮眼，高端制造领域不断加大投入。高功率产品方面，2021年公司30kW、40kW、100kW超高功率均已开始正式销售，全年万瓦以上激光器产品销售超过2,380台，较2020年增长达到243%，6000W及以上高功率激光器销量超5900台，同比增长175%。公司2022年上半年研发投入1.25亿元，同比增长9.90%，在光纤激光器、半导体激光器、超快激光器、关键元器件等领域加大各项新技术、新材料、新产品、新应用的研发投入，2022年上半年累计发布了6款旗帜系列新产品，应用覆盖汽车、船舶、航空航天、3D打印、新能源等多领域，多项技术难题的突破，逐步完善了公司在光纤激光器行业的产业链，进一步扩大公司在激光行业的产品线，巩固行业龙头地位。

风险提示：行业需求下行；行业竞争加剧；高端应用市场突破不及预期。

投资建议：考虑到上半年疫情影响较大，同时在宏观经济影响下公司采用较为激进的销售策略，核心产品毛利率下降，我们下调盈利预测，预计2022-2024年归母净利润为3.70/4.87/7.06（前值为7.05/8.96/11.31）亿元，对应PE48/36/25倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,317	3,410	4,166	5,178	6,479
(+/-%)	15.2%	47.2%	22.2%	24.3%	25.1%
净利润(百万元)	296	474	370	487	706
(+/-%)	-9.0%	60.2%	-22.0%	31.8%	45.0%
每股收益(元)	1.03	1.09	0.65	0.86	1.25
EBIT Margin	14.6%	14.6%	9.2%	10.2%	12.3%
净资产收益率(ROE)	11.5%	15.8%	11.1%	12.9%	15.9%
市盈率(PE)	30.2	28.6	47.7	36.2	24.9
EV/EBITDA	25.2	26.5	43.5	33.2	23.4
市净率(PB)	3.49	4.52	5.27	4.65	3.96

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双 联系人：王向远
0755-81981362 0755-81982646
wushuang2@guosen.com.cn wangxiangyuan@guosen.com.cn
S0980519120001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	31.10元
总市值/流通市值	17634/15208百万元
52周最高价/最低价	67.48/26.70元
近3个月日均成交额	194.75百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

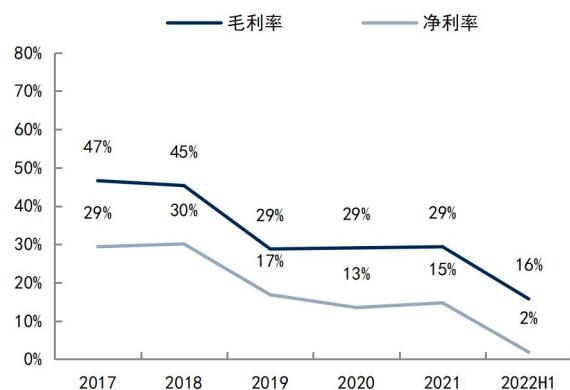
- 《锐科激光(300747.SZ)-高功率激光器表现突出，市占率跃居国内第一》——2022-03-30
- 《锐科激光-300747-2021三季报点评：业绩符合预期，长期看好市占率持续提升》——2021-10-28
- 《锐科激光-300747-2021年中报点评：业绩符合预期，高功率/超快产品打开成长空间》——2021-08-26
- 《锐科激光-300747-2020年三季报点评：下游需求旺盛，摆脱疫情影响经营大幅向好》——2020-10-27
- 《锐科激光-300747-2020年中报点评：新冠疫情致业绩承压，关注行业边际改善和公司研发突破》——2020-08-28

图1：锐科激光 2022年上半年营业收入同比下降 3.87%

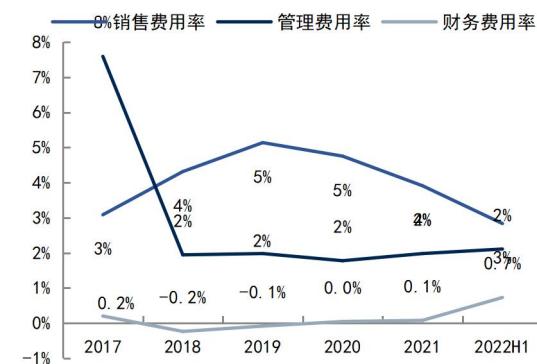

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：锐科激光 2022年上半年归母净利润同比下降 91.60%


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：锐科激光盈利能力有所下降


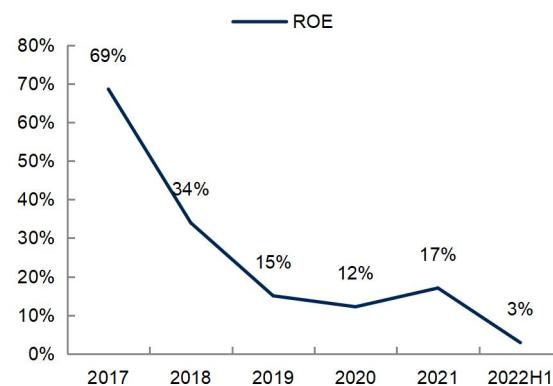
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：锐科激光期间费用率有所下降


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：锐科激光研发费用持续增长


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：锐科激光 ROE 有所下降


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS			PE			投资评级
			亿元	20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	
688025	杰普特	62.83	58.81	0.48	0.98	1.72	2.68	130.90	64.11	36.53	23.44
002008	大族激光	31.07	326.83	0.92	1.87	2.03	2.52	33.77	16.61	15.31	12.33
	平均值							82.33	40.36	25.92	17.89
300747	锐科激光	31.10	176.26	1.03	1.09	0.54	0.82	30.25	28.59	57.53	38.00
											增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：杰普特、大族激光为Wind一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	833	455	539	609	534	营业收入	2317	3410	4166	5178	6479
应收款项	1158	1503	1825	2309	2772	营业成本	1643	2409	3244	3954	4808
存货净额	600	1141	1324	1652	2088	营业税金及附加	12	15	17	23	29
其他流动资产	488	606	719	865	988	销售费用	110	133	150	186	233
流动资产合计	3079	3705	4407	5434	6382	管理费用	41	67	69	86	111
固定资产	468	685	928	1187	1445	研发费用	173	286	302	399	504
无形资产及其他	66	58	56	53	51	财务费用	1	3	0	10	17
投资性房地产	198	406	406	406	406	投资收益	13	2	16	10	9
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	40	35	30	35	33
资产总计	3811	4854	5797	7080	8284	其他收入	(211)	(266)	(302)	(399)	(504)
短期借款及交易性金融负债	20	146	426	669	725	营业利润	352	553	430	565	820
应付款项	525	936	1142	1404	1760	营业外净收支	(0)	1	0	0	0
其他流动负债	486	511	604	909	1008	利润总额	351	554	430	565	820
流动负债合计	1031	1593	2172	2982	3493	所得税费用	39	52	39	50	72
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	16	28	22	28	41
其他长期负债	115	173	173	173	173	归属于母公司净利润	296	474	370	487	706
长期负债合计	115	173	173	173	173	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1145	1766	2345	3155	3666	净利润	296	474	370	487	706
少数股东权益	100	88	108	134	172	资产减值准备	30	(23)	20	14	15
股东权益	2566	3000	3344	3792	4446	折旧摊销	64	79	74	96	117
负债和股东权益总计	3811	4854	5797	7080	8284	公允价值变动损失	(40)	(35)	(30)	(35)	(33)
						财务费用	1	3	0	10	17
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	376	(740)	(299)	(377)	(552)
每股收益	1.03	1.09	0.65	0.86	1.25	其它	(15)	49	1	12	23
每股红利	0.10	0.08	0.05	0.07	0.09	经营活动现金流	711	(196)	135	198	276
每股净资产	8.91	6.88	5.90	6.69	7.85	资本开支	0	(302)	(305)	(331)	(355)
ROIC	18%	24%	18%	20%	24%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	12%	16%	11%	13%	16%	投资活动现金流	0	(302)	(305)	(331)	(355)
毛利率	29%	29%	22%	24%	26%	权益性融资	(1)	132	0	0	0
EBIT Margin	15%	15%	9%	10%	12%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	17%	11%	12%	14%	支付股利、利息	(30)	(33)	(26)	(39)	(52)
收入增长	15%	47%	22%	24%	25%	其它融资现金流	(147)	54	280	243	56
净利润增长率	-9%	60%	-22%	32%	45%	融资活动现金流	(208)	120	254	204	4
资产负债率	33%	38%	42%	46%	46%	现金净变动	503	(378)	84	70	(75)
息率	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	货币资金的期初余额	329	833	455	539	609
P/E	30.2	28.6	47.7	36.2	24.9	货币资金的期末余额	833	455	539	609	534
P/B	3.5	4.5	5.3	4.6	4.0	企业自由现金流	0	(512)	(179)	(128)	(66)
EV/EBITDA	25.2	26.5	43.5	33.2	23.4	权益自由现金流	0	(457)	100	105	(25)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032