

2024年08月28日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 激光器龙头业绩短期下滑，出海与扩产大步向前

## —锐科激光（300747.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

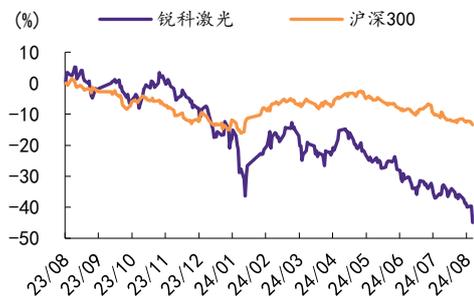
分析师：吕卓阳 S1050523060001  
lvzy@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-08-28

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前股价(元)    | 13.81       |
| 总市值(亿元)    | 78          |
| 总股本(百万股)   | 565         |
| 流通股本(百万股)  | 509         |
| 52周价格范围(元) | 13.81-26.73 |
| 日均成交额(百万元) | 131.05      |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

锐科激光发布 2024 年中报：2024 年 H1 公司实现营业收入 15.87 亿元（同比 -11.40%）；归母净利润 0.96 亿元（同比 -14.46%）；扣非归母净利润 0.52 亿元（同比 -50.14%）。

### 投资要点

#### ■ 短期业绩承压，毛利率持续改善

预计 2024 年我国光纤激光器市场整体销量可达 145.3 亿元，同比增长 6.9%，根据《中国激光产业发展报告》，2022 年在 1-3KW、3-6KW、6-10KW 功率段光纤激光器市场的国产渗透率分别为 97.3%、95.7%、58.6%，光纤激光器国产替代的趋势也逐渐向更高的万瓦功率段延伸；公司已研制出国内首台 120kW 超高功率光纤激光器，填补了国内超高功率光纤激光器空白并且在 2024 年 H1 形成了产品销售；尽管 2024 年 H1 下游市场需求出现了显著放缓趋势，公司营业收入短期承压，同比下降 11.40%，但公司通过提升精细化管理能力，实施有效的降本手段，将 2024 年 H1 毛利率维持在 26.75%，主要产品脉冲光纤激光器与连续光纤激光器毛利率持续改善，分别同比增长了 4.01、1.05pct；预计公司倚靠超高功率段的突破以及市场龙头地位，未来盈利能力将持续提升。

#### ■ 光纤激光器出海市场广阔，公司积极布局

海外企业的竞争压力加剧，对中国激光设备的需求开始增长，2022 年光纤激光器出口数量为近五年最低，由 2023 年开始逐步回暖，达到约 2097.7 万个，同比增长 11.4%，2024 年 1-5 月出口 1038.59 万个，同时光纤激光器出口均价总体呈上涨趋势；公司相继推出全球版系列激光器和 HP 高性能系列激光器，并且设立了 13 家海外销售与服务网点，随着国内新能源产业逐步向海外扩张，公司作为锂电行业的核心光源供应商也将获得更多机遇，2024 年 H1 公司海外收入 1.05 亿元，同比增长 81.18%。

#### ■ 华中产业园项目与黄石项目助力提升市占率

公司于 2024 年 8 月 16 日公告，第三届董事会第三十二次会议通过了《关于公司开展光纤激光器产研能力提升建设项目一期建设的议案》，公司拟开展“武汉锐科光纤激光华中产

业园项目”一期建设，计划分摊上述建设用地 107 亩，新建建筑面积 105,451.44 平方米，项目预计总投资为 48,950.00 万元，建设周期为 36 个月；此前公司拟总投资 50 亿元的黄石“激光器智能制造基地项目”一期已经投产，二期项目也已启动，华中产业园与黄石项目将大大提升公司产能与研发潜力，公司有望进一步提升市占率、稳固龙头地位。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 40.71、48.46、59.78 亿元，EPS 分别为 0.55、0.68、1.03 元，当前股价对应 PE 分别为 25、20、13 倍，公司在光纤激光器市场份额领先，在超高功率产品上具有先发优势，叠加出海布局与扩产预期，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

光纤激光器需求不及预期；持续研发与创新能力不足；项目建设不及预期以及投产后未达预期收益；市场竞争加剧

| 预测指标       | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 3,680  | 4,071 | 4,846 | 5,978 |
| 增长率（%）     | 15.4%  | 10.6% | 19.0% | 23.4% |
| 归母净利润（百万元） | 217    | 311   | 383   | 584   |
| 增长率（%）     | 431.9% | 43.2% | 23.1% | 52.4% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.38   | 0.55  | 0.68  | 1.03  |
| ROE（%）     | 6.6%   | 8.8%  | 10.2% | 14.2% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产:</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 934   | 1,056 | 1,010 | 1,216 |
| 应收款           | 1,628 | 1,890 | 2,237 | 2,661 |
| 存货            | 1,025 | 1,173 | 1,437 | 1,646 |
| 其他流动资产        | 579   | 600   | 763   | 821   |
| 流动资产合计        | 4,166 | 4,719 | 5,447 | 6,344 |
| <b>非流动资产:</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产          | 1,136 | 1,029 | 928   | 836   |
| 在建工程          | 11    | 4     | 2     | 1     |
| 无形资产          | 121   | 115   | 109   | 103   |
| 长期股权投资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产       | 407   | 407   | 407   | 407   |
| 非流动资产合计       | 1,675 | 1,555 | 1,446 | 1,347 |
| 资产总计          | 5,841 | 6,274 | 6,893 | 7,692 |
| <b>流动负债:</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 500   | 500   | 500   | 500   |
| 应付账款、票据       | 1,397 | 1,572 | 1,958 | 2,386 |
| 其他流动负债        | 401   | 401   | 401   | 401   |
| 流动负债合计        | 2,326 | 2,515 | 2,909 | 3,365 |
| <b>非流动负债:</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 25    | 25    | 25    | 25    |
| 其他非流动负债       | 186   | 186   | 186   | 186   |
| 非流动负债合计       | 211   | 211   | 211   | 211   |
| 负债合计          | 2,536 | 2,725 | 3,119 | 3,576 |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 565   | 565   | 565   | 565   |
| 股东权益          | 3,304 | 3,548 | 3,773 | 4,116 |
| 负债和所有者权益      | 5,841 | 6,274 | 6,893 | 7,692 |

| 现金流量表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 225   | 323   | 397   | 605   |
| 少数股东权益    | 8     | 11    | 14    | 21    |
| 折旧摊销      | 149   | 120   | 109   | 98    |
| 公允价值变动    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动    | -96   | -242  | -379  | -236  |
| 经营活动现金净流量 | 286   | 212   | 141   | 489   |
| 投资活动现金净流量 | -187  | 114   | 103   | 93    |
| 筹资活动现金净流量 | 23    | -79   | -172  | -263  |
| 现金流量净额    | 122   | 247   | 71    | 319   |

| 利润表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 3,680 | 4,071 | 4,846 | 5,978 |
| 营业成本    | 2,723 | 2,964 | 3,581 | 4,278 |
| 营业税金及附加 | 18    | 20    | 23    | 29    |
| 销售费用    | 250   | 212   | 247   | 305   |
| 管理费用    | 95    | 118   | 126   | 167   |
| 财务费用    | 2     | 3     | 5     | 0     |
| 研发费用    | 338   | 403   | 446   | 568   |
| 费用合计    | 686   | 736   | 824   | 1,041 |
| 资产减值损失  | -7    | -7    | -7    | -7    |
| 公允价值变动  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 234   | 332   | 408   | 622   |
| 加:营业外收入 | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 减:营业外支出 | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 利润总额    | 233   | 331   | 407   | 621   |
| 所得税费用   | 8     | 8     | 10    | 16    |
| 净利润     | 225   | 323   | 397   | 605   |
| 少数股东损益  | 8     | 11    | 14    | 21    |
| 归母净利润   | 217   | 311   | 383   | 584   |

| 主要财务指标           | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |        |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 15.4%  | 10.6% | 19.0% | 23.4% |
| 归母净利润增长率         | 431.9% | 43.2% | 23.1% | 52.4% |
| <b>盈利能力</b>      |        |       |       |       |
| 毛利率              | 26.0%  | 27.2% | 26.1% | 28.4% |
| 四项费用/营收          | 18.6%  | 18.1% | 17.0% | 17.4% |
| 净利率              | 6.1%   | 7.9%  | 8.2%  | 10.1% |
| ROE              | 6.6%   | 8.8%  | 10.2% | 14.2% |
| <b>偿债能力</b>      |        |       |       |       |
| 资产负债率            | 43.4%  | 43.4% | 45.3% | 46.5% |
| <b>营运能力</b>      |        |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.6    | 0.6   | 0.7   | 0.8   |
| 应收账款周转率          | 2.3    | 2.2   | 2.2   | 2.2   |
| 存货周转率            | 2.7    | 2.5   | 2.5   | 2.6   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |        |       |       |       |
| EPS              | 0.38   | 0.55  | 0.68  | 1.03  |
| P/E              | 35.9   | 25.0  | 20.3  | 13.4  |
| P/S              | 2.1    | 1.9   | 1.6   | 1.3   |
| P/B              | 2.4    | 2.3   | 2.1   | 2.0   |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈炆：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。