

机械设备

2025 年 07 月 29 日

锐科激光 (300747)

——连续光纤激光器领军企业，消费及特种应用打开需求空间

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据： 2025 年 07 月 28 日

收盘价 (元)	29.51
一年内最高/最低 (元)	30.29/13.28
市净率	5.1
股息率% (分红/股价)	0.17
流通 A 股市值 (百万元)	15,029
上证指数/深证成指	3,597.94/11,217.58

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	5.80
资产负债率%	37.02
总股本/流通 A 股 (百万)	565/509
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
韩强 A0230518060003
hanqiang@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
穆少阳 A0230524070009
musy@swsresearch.com

研究支持

刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

联系人

何佳霖
(8621)23297818×
hejl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **锐科激光深耕激光器领域，是全球有影响力的具有从器件到整机垂直集成能力的光纤激光器企业。**公司已具备从半导体激光芯片/COS 到泵浦封装、从光纤预制件到各类光纤及器件的全产业链垂直整合能力，产品品类向“全波段、全脉宽、全功率、全应用”的方向迈进。2014-2024 年期间，公司营业收入 CAGR 为 30.01%，归母净利润 CAGR 为 25.89%。
- **工业：出口及精密加工打开空间，随着市场格局改善，公司盈利能力有望修复。**相较于传统的加工设备，激光设备具有精度高、效率快等诸多比较优势，制造业转型升级，拉动超快激光需求。工业激光器进入价格竞争末期，小企业逐步出清，竞争格局改善，公司份额保持在较高水平。随着激光器行业竞争放缓、激光器价格趋于稳定，叠加降本举措的推动，公司盈利能力有望逐步修复。
- **消费：多重驱动力叠加，拉动桌面级设备需求快速增长，公司五大产品系列契合市场需求。**欧美地区的 DIY 和创客文化发达，消费者热衷于个性化定制和创作，与传统的手工雕刻相比，雕刻机具有更高的精度、更快的效率和更高的重复性。基于小体积、低操作门槛、功能多样等优势，可实现家庭、DIY 工作室、潮玩店、礼品店教育行业、科研单位等小场景加工。公司布局消费赛道，激光器市场销量已累计突破 3 万台。
- **特种：新质战斗力重点方向，已布局低空反无激光系统。**激光武器是现代战争中“改变攻防格局”的新型装备，也是新质战斗力重点方向，美国、以色列、沙特等国部署了战术级系统，中国航天三江集团研制的 LW-30 激光防御系统在 2021 年珠海航展首次展示，用于反无人机、近程防空等场景。公司作为航天三江集团下属公司，且公司已布局低空反无激光防御系统，潜在市场空间巨大。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**维持盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别 1.78、2.75、3.61 亿元，公司当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 94、61、46X。我们选取 A 股中的激光器上市企业——英诺激光、长光华芯、德龙激光、炬光科技，以及特种应用领域上市公司——光电股份、新光光电，作为可比公司。25-27 年可比公司 PE 均值为 701、99、58X，考虑到：德龙激光无 Wind 一致预测，长光华芯、炬光科技因业绩体量较少导致 PE 水平偏高，故我们在可比公司中予以剔除；且新光光电 2025 年 PE 水平偏高，在 25 年 PE 均值计算中剔除、在 26-27 年计算中保留；剔除后，可比公司 25-27 年 PE 均值分别为 127、73、48X，公司 PE 水平低于可比公司 PE 均值。考虑到公司为国内光纤激光器领域领军企业，在出口+精密制造+特种领域持续发力，预计公司收入及利润将保持中高速增长，盈利能力将迎来大幅改善。因此，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动、市场竞争、技术更新迭代、新业务进展不及预期的风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,197	715	3,470	4,003	4,646
同比增长率 (%)	-13.1	-10.7	8.5	15.3	16.1
归母净利润 (百万元)	134	17	178	275	361
同比增长率 (%)	-38.2	-73.4	32.6	54.5	31.0
每股收益 (元/股)	0.24	0.03	0.32	0.49	0.64
毛利率 (%)					
ROE (%)	4.1	0.5	5.2	7.5	8.9
市盈率	124		94	61	46

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

投资案件

投资评级与估值

维持盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别 1.78、2.75、3.61 亿元，公司当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 94、61、46X。我们选取 A 股中的激光器上市企业——英诺激光、长光华芯、德龙激光、炬光科技，以及特种应用领域上市公司——光电股份、新光光电，作为可比公司。25-27 年可比公司 PE 均值为 701、99、58X，考虑到：德龙激光无 Wind 一致预测，长光华芯、炬光科技因业绩体量较少导致 PE 水平偏高，故我们在可比公司中予以剔除；且新光光电 2025 年 PE 水平偏高，在 25 年 PE 均值计算中剔除、在 26-27 年计算中保留；剔除后，可比公司 25-27 年 PE 均值分别为 127、73、48X，公司 PE 水平低于可比公司 PE 均值。考虑到公司为国内光纤激光器领域领军企业，在出口+精密制造+特种领域持续发力，预计公司收入及利润将保持中高速增长，盈利能力将迎来大幅改善。因此，维持“买入”评级。

关键假设点

1) 连续光激光器：激光器技术迭代速度较快，高功率及超高功率激光器技术成熟持续带动行业需求提升。公司作为国内光纤激光器领军企业，拥有技术、品牌、规模等优势，在行业内市占率逐年提升，预计未来三年营收增速将有所回升，预计 25-27 年收入增速分别 0.00%、5.00%、5.00%。

2) 脉冲激光器：脉冲激光器市场较为成熟，激光渗透率及国产化率已较高，预计未来市场规模难以实现较高增长，公司在行业中保持高市占率，我们预计 25-27 年公司该业务收入增速分别为 10.00%、10.00%、15.00%；

3) 其他业务收入：前期公司其他业务营收规模较小，未来受光纤、以及特种领域需求拉动，以及公司高端精密业务布局放量拉动，预计营收规模呈现高速增长趋势，预计 25-27 年营收增速分别为 160.00%、100.00%、60.00%；预计毛利率在规模效应拉动下，呈现提升趋势，预计 25-27 年毛利率为 30.00%、30.00%、30.00%。

有别于大众的认识

1) 市场对于公司工业领域竞争格局存在担忧，我们认为随着连续光纤激光器竞争放缓，且随着公司通过部件自制、优化结构设计等方式进行成本控制、且不断推出适应市场需求的毛利率更高的新产品来应对成熟产品价格下降压力，预计 25-27 年毛利率略有提升；2) 市场认为公司下游市场空间较小，我们认为，随着出口+特种应用+高端精密市场需求不断打开，公司未来成长天花板有望不断上移。

股价表现的催化剂

1) 毛利率及净利率逐步修复；2) 特种业务进展顺利；3) 精密业务进展超预期等。

核心假设风险

宏观经济波动风险、市场竞争风险、技术更新迭代风险、新业务进展不及预期的风险等。

目录

1.锐科激光：连续光纤激光器领军企业	6
1.1 专注连续光激光器领域，向多行业应用布局	6
1.2 产品品类向“全波段/脉宽/功率/应用”迈进	7
1.3 营收保持稳健增长，研发投入力度较大	8
2.工业级：行业格局逐步改善，高端应用持续挖掘	9
2.1 宏观加工：出口带来增长，竞争格局有望改善	9
2.2 精密加工：制造业转型升级，拉动超快激光需求	12
2.3 公司新应用不断拓展，市占率保持较高水平	14
3.消费级：公司已前瞻布局，桌面级应用打开新需求	17
3.1 行业端：多重因素驱动下，消费级设备需求具有爆发潜力	17
3.2 公司端：拥有 5 大消费级系列产品，已累计出货 3 万套+	18
4.特种：航天三江股东背景，布局民用低空反无	19
4.1 激光武器为新质战斗力方向，公司为航天三江下属企业	19
4.2 布局低空反无激光防御系统，潜在市场空间较大	19
5.盈利预测及估值	20
5.1 盈利预测	20
5.2 相对估值	22
6.风险提示	24
7.附表	24

图表目录

图 1: 专注连续光激光器领域, 向多行业应用布局.....	6
图 2: 公司实际控制人为航天科工集团, 大股东为航天三江集团 (截至 2025 年 3 月 31 日)	6
图 3: 2014-2024 年公司营收 CAGR=30.01%	8
图 4: 2014-2024 年公司利润 CAGR=25.89%	8
图 5: 行业竞争导致盈利能力波动	8
图 6: 研发费用投入力度加大带来期间费用率上行.....	8
图 7: 激光产业链图谱	9
图 8: 国内激光切割设备出口国家 TOP10 (单位: 亿元)	11
图 9: 国内激光切割设备出口省份 TOP10 (单位: 亿元)	11
图 10: 预计 19-24E 中国激光设备市场规模 CAGR=7.39%.....	11
图 11: 预计 19-24E 中国连续光纤激光器市场规模 CAGR=11.13%	11
图 12: 制造业转型升级, 拉动激光精密加工需求.....	12
图 13: 国内超快激光器市场快速增长	12
图 14: 3D 工艺类型多样.....	13
图 15: 3D 打印具有多重优势.....	13
图 16: 3D 打印下游行业应用广泛 (2021 年数据)	13
图 17: 国内增材制造行业快速增长.....	13
图 18: 激光焊接广泛应用于各类型动力电池中	14
图 19: 伴随技术迭代, 激光应用价值量呈现提升趋势	14
图 20: 公司海外服务网点布局.....	15
图 21: 2023 年锐科在国内激光器市场中市占率第一	16
图 22: 多重因素驱动下, 消费级设备需求具有爆发潜力.....	18
图 23: 以色列“铁束”系统	19
图 24: 航天三江集团 LW-30 激光防御系统.....	19
表 1: 公司已形成六大产品品类.....	7
表 2: 2024 年公司业务构成拆分	7
表: 高功率激光器大幅提高加工速度、降低加工成本.....	

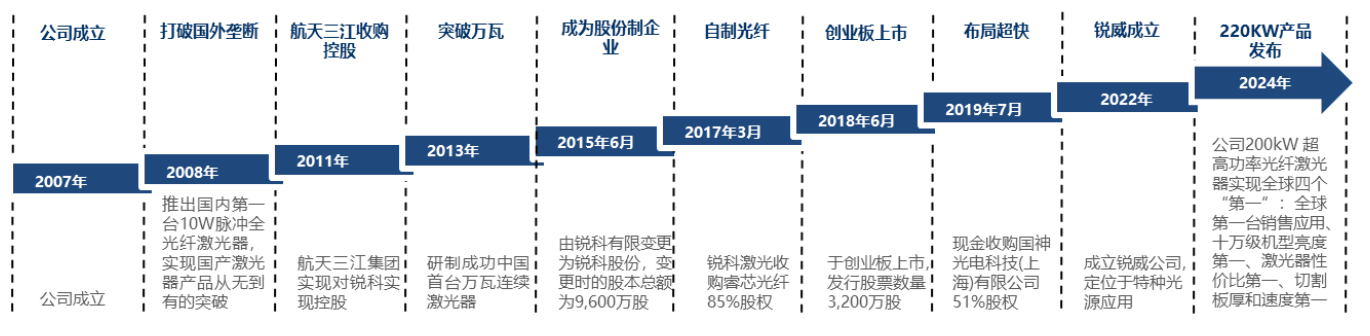
表 4: 国内光纤激光器国产化率较高	16
表 5: 全球主要光纤激光器企业核心器件自产情况.....	17
表 6: 锐科激光面向消费级应用拥有五大系列激光器产品	18
表 7: 锐科激光财务简表.....	20
表 8: 锐科激光业务拆分	21
表 9: 锐科激光可比公司.....	22
表 10: 锐科激光可比公司估值表	23
表 11: 锐科激光利润表简表	24
表 12: 锐科激光资产负债表简表	25
表 13: 锐科激光现金流量表简表	25

1. 锐科激光：连续光纤激光器领军企业

1.1 专注连续光激光器领域，向多行业应用布局

锐科激光深耕激光器领域，是全球有影响力的具有从器件到整机垂直集成能力的光纤激光器企业。公司自 2007 年成立以来即在激光器领域深耕，为激光制造装备集成商提供各类光纤激光器产品和应用解决方案，并为客户提供技术研发服务和定制化产品，已具备从半导体激光芯片/COS 到泵浦封装、从光纤预制件到各类光纤及器件的全产业链垂直整合能力，产品品类向“全波段、全脉宽、全功率、全应用”的方向迈进。2024 年公司 200KW 激光器实现全球四个“第一”——全球第一台销售应用、十万级机型亮度第一、激光器性价比第一、切割板厚和速度第一。除通用工业场景外，公司已布局 3D 打印、新能源、医疗、半导体、特种等高端领域应用，全力开拓新城新质增长曲线。

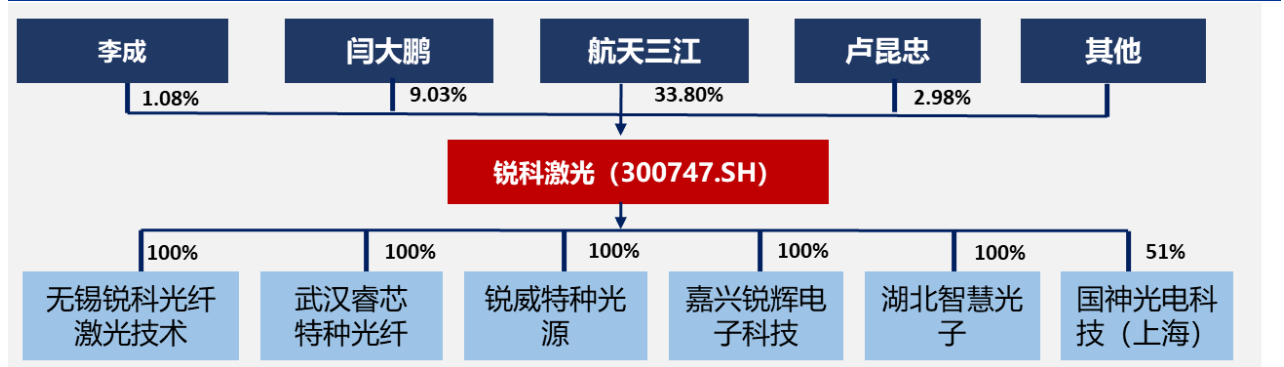
图 1：专注连续光激光器领域，向多行业应用布局



资料来源：公司公告、申万宏源研究

公司实际控制人为航天科工集团，大股东为航天三江集团。截至 2025 年 3 月 31 日，航天三江集团持有公司 33.80% 的股权。公司下辖 5 家全资子公司、1 家控股公司，分别为湖北智慧光子、无锡锐科光纤、武汉锐威特种光源、武汉睿芯特种光纤、嘉兴锐辉电子科技及国神光电科技(上海)。其中：智慧光子从事泵浦源、高功率连续光纤激光器生产制造；无锡锐科是公司自动化战略推进的前线，现如今已经实现了脉冲激光器自动流水线；锐威定位为特种光源公司；睿芯光纤主要负责为公司提供增益光纤，有助于公司改善供应链垂直化的整合；国神光电是公司布局超快激光领域的重要一环。

图 2：公司实际控制人为航天科工集团，大股东为航天三江集团（截至 2025 年 3 月 31 日）



资料来源：Wind、申万宏源研究

1.2 产品品类向“全波段/脉宽/功率/应用”迈进

公司产品类型丰富，目前已形成六大产品品类。公司致力于发展全功率、全波长、全脉宽的多类型核心激光光源及多行业解决方案。公司目前已形成六大类产品，分别为连续光纤激光器、脉冲光纤激光器、准连续光纤激光器、窄线宽光纤激光器、直接半导体和超快激光器。公司产品广泛应用于激光打标、切割、焊接、熔覆、清洗、增材制造、钣金加工、汽车、新能源、光伏、3C 电子、船舶、航空航天、激光医疗、雷达传感等行业领域。公司除研发生产 1 μ m 近红外波段的激光器外，还研制出蓝光、绿光等可见光激光器，355nm 紫外激光器、266nm 及 213nm 深紫外激光器，同时也有 1.3-1.7 μ m、2 μ m 近红外光纤激光器等全波段激光器产品。

表 1：公司已形成六大产品品类

产品分类	基本情况	应用范围
连续光纤激光器	300W 至 200,000W 单模组、多模组	广泛应用于焊接、精密切割、熔覆、表面处理、3D 打印等领域
准连续光纤激光器	75W 至 15,000W	主要应用为激光精密切割和精密激光焊接设备配套，应用于 3C 电子、新能源汽车制造、航空航天等
脉冲光纤激光器	200W 至 2,000W	模具表面处理、打标、精密加工、图文雕刻、清洗等领域
窄线宽光纤激光器	100W 至 2,000W	全光纤结构，具有输出功率高和窄光谱线宽特性
直接半导体激光器	1,00W 至 10,000W 光纤输出半导体激光器	激光焊接、激光透射焊接塑料、热传导焊接、淬火、熔覆等
超快激光器	含盖纳秒、皮秒、飞秒，红外、绿光、紫外多种超快激光器	广泛应用于 LED、PCB、显示面板、医疗等领域

资料来源：公司公告、申万宏源研究

连续光激光器贡献营收大头，超快激光毛利率水平较高。1) 连续光纤激光器营业收入 25.27 亿元，营收占比约 79%，毛利率为 18.77%；2) 脉冲光纤激光器营业收入 4.02 亿元，营收占比 13%，毛利率为 25.49%；3) 超快激光器营业收入 0.70 亿元，营收占 2%，毛利率为 31.33%。

表 2：2024 年公司业务构成拆分

2024 年 (单位: 亿)	营收	营收占比 (%)	毛利	毛利率 (%)
连续光纤激光器	25.27	79.03%	4.74	18.77
脉冲光纤激光器	4.02	12.56%	1.02	25.49
超快激光器	0.70	2.20%	0.22	31.33
其他业务收入	1.28	4.00%	0.27	20.88
其他主营业务	0.71	2.21%	0.31	43.12
营业总收入	31.97	100.00%	6.56	20.51

资料来源：Wind、申万宏源研究

1.3 营收保持稳健增长，研发投入力度较大

营收规模持续扩张成就国产佼佼者。2014-2024 年期间，公司营业收入 CAGR 为 30.01%，归母净利润 CAGR 为 25.89%。2024 年公司营业收入为 31.97 亿元，同比下降 13.11%，归母净利润为 1.34 亿元，同比下降 38.24%，主要系行业竞争激烈、国内产品价格下降的影响。2024 年，公司出货量达到 17.47 万台，同比增长 9.77%；全年万瓦以上激光器出货量近 6800 台，同比增长近 20%；手持焊产品销售 3.06 万台，增长 43%；海外收入 1.97 亿元，同比增长近 40%。

图 3：2014-2024 年公司营收 CAGR=30.01%

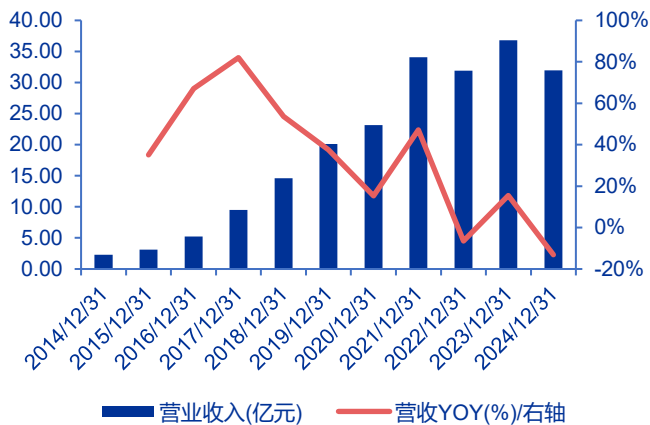
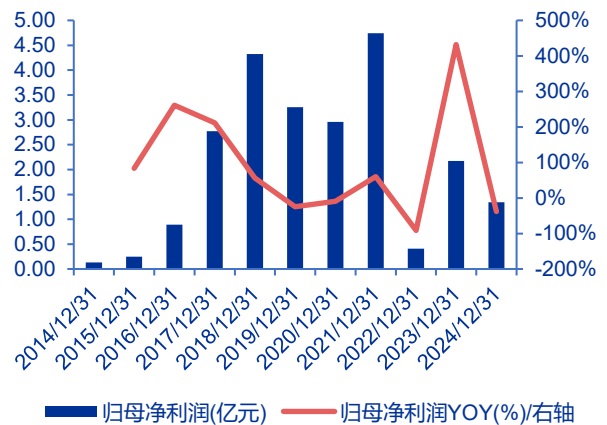


图 4：2014-2024 年公司利润 CAGR=25.89%



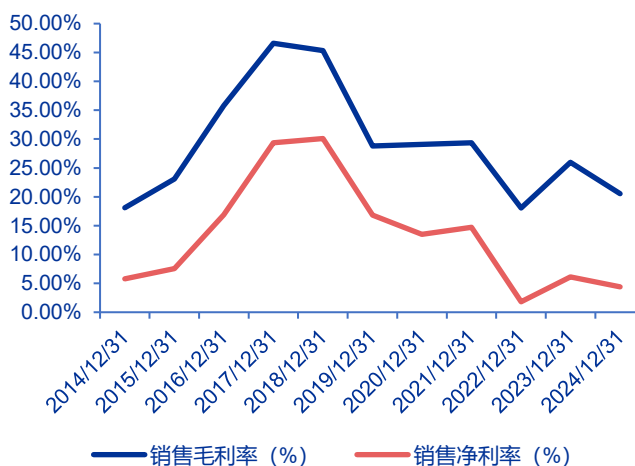
资料来源：Wind、申万宏源研究

资料来源：Wind、申万宏源研究

行业竞争导致盈利能力短期承压，研发费用投入力度加大带来期间费用率有所上行。

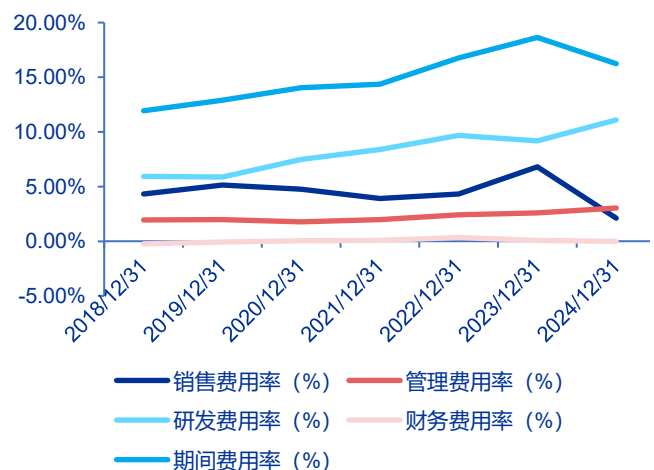
近年，由于国内通用光纤激光器行业竞争较为激烈，国产激光器企业降价幅度较大，导致公司毛利率及净利率短期承压；随着激光器行业出清、小企业逐步退出、价格竞争趋缓，叠加公司全面推进成本管控提升工程，积极推动降本增效，公司盈利能力有望触底反弹。近年公司期间费用率呈现上升趋势，其中研发费用率保持在较高水平，公司密切关注医疗、半导体、BC 电池等行业新应用机会，挖掘市场新增长点。2024 年公司研发投入 3.55 亿元，同比提升 4.97%，占公司营业收入比重为 11.10%。

图 5：行业竞争导致盈利能力波动



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 6：研发费用投入力度加大带来期间费用率上行



资料来源：Wind、申万宏源研究

2.工业级：行业格局逐步改善，高端应用持续挖掘

激光是现代制造业的重要加工手段。激光技术在工业领域最主要的应用是激光材料加工，其是利用高强度的激光束，经光学系统聚焦后，通过激光束与加工工件的相对运动来实现对材料（包括金属与非金属）进行加工的一门技术。激光加工具有加工对象广、变形小、精度高、能耗低、非接触、自动化加工等明显优势，逐渐对传统加工方式形成替代，广泛用于切割、焊接、打标、雕刻、表面处理和3D打印等领域。激光产业链上游主要包括光学材料及元器件，即激光器的原部件生产；**中游主要为各种激光器，激光器是产生激光的核心单元**；下游是激光切割、激光焊接和激光打标等加工设备；终端是围绕激光设备及产品的应用。

图 7：激光产业链图谱



资料来源：《2023 中国激光产业发展报告》、申万宏源研究

2.1 宏观加工：出口带来增长，竞争格局有望改善

（一）相较于传统的加工设备，激光设备具有精度高、效率高等诸多比较优势。

激光是受激辐射产生的光，因方向性强、能量密度高等特点而具有高加工精度及速度优势。激光 (LASER) 是通过人工方式，用光或放电等强能量激发特定的物质而产生的光，与自然界中其他光源相比，激光产生于受激辐射后释放大量运动频率、方向、相位相同的高能光子，激光具备亮度高、相干性好、单色性好、方向性强和高能量密度等特点，应用于加工时具有精度高、速度快、无污染、原材料消耗低等优势，被誉为“最快的刀”、“最准的尺”。

激光器是激光加工设备中的核心光源部件。激光器是利用受激辐射方法产生光的器件，居于整个激光产业链的核心中枢位置，主要由光学系统、电源系统、控制系统和机械机构

四个部分组成，其中光学系统主要由泵浦源（激励源）、增益介质（工作物质）和谐振腔等光学器件材料组成。激光加工技术发展迅速，尤其是核心部件激光器技术迅速迭代，带动激光器功率不断提高、成本持续降低，可加工材料范围不断扩充、加工质量和加工效率不断提高。随着激光加工工艺的不断发展，其对传统的工艺技术替代效应日益凸显。

高功率激光器大幅提高加工速度、降低加工成本、拓展加工场景。随着国内高功率激光器的逐渐普及，激光切割设备开始逐渐向中厚板市场渗透。

1) 实现加工速度的提升：根据创鑫激光数据，以 14mm 厚度碳钢为例，20KW 切割速度为 6m/min，而 12KW 切割速度分别为 4m/min、300A 等离子切割速度为 3.4m/min。此外，根据奔腾激光联合创鑫激光发布 60kW 激光切割设备的测试数据，超高功率切割效率进一步提升，60kW 在 20mm 碳钢切割比 20kW 提升 667%，比 30kW 提升 92%；在 50mm 不锈钢切割，比 20kW 提升 1000%，比 30kW 提升 633%。

2) 加工成本的降低：根据创鑫激光数据，从每米运行成本来看，以 14mm 厚度碳钢为例，20KW 每米切割成本为 0.24 元，而 12KW 和 300A 等离子切割机的切割成本分别为 0.27 元/米和 1.38 元/米；此外，激光切割对于耗材及搬运/打磨成本低于等离子切割机。相对于传统的等离子、激光切割质量更高，且可以凭借高生产效率摊薄固定成本，通过高良率节约物料、人工成本，并且无需后续矫直、打磨等，后处理工序减少，以此抵消高额的投资成本，从而实现传统工艺的替代。

3) 加工能力的突破：近年国产万瓦光纤激光的快速崛起，激光切割设备的可切割厚度和效率同时提升，逐步在中厚板场景开启对等离子切割的替代。目前市场主流的 20kW 和 30kW 激光切割设备已经能够在部分厚板加工中替代等离子，60KW 和 80KW 激光切割设备推出，可以满足大多数厚板加工场景需求。随着激光切割机功率提升、加工能力突破，激光切割机应用场景从薄板轻工领域往工程机械、钢结构、船舶制造等高端制造领域拓展。

表 3：高功率激光器大幅提高加工速度、降低加工成本

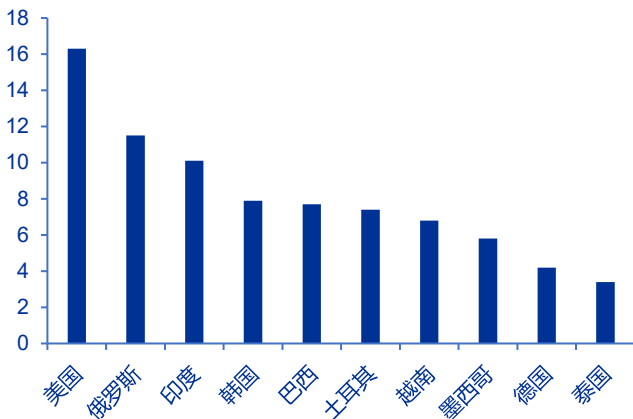
成本项	激光切割 (12KW)	激光切割 (20KW)	等离子切割 (300A)
设备耗材 (元/小时)	5	5	70(电极, 喷嘴, 涡流环等)
设备平均耗电 (元/小时)	60	80	80
氧气消耗 (元/小时)	10 (>20mm)	10(>20mm)	12
搬运 (1 人) 与打磨 (2 人) 成本 (元/小时)	0	0	60
钻孔与定位, 转运等 (3 人加设备等) (元/小时)	0	0	60
固定成本 (元/小时)	65(75)	85(95)	282
切割速度 (14mm 碳钢)	4m/min	6m/min	3.4m/min
每米运行成本	$65/60/4=0.27$ 元/米	$85/60/6=0.24$ 元/米	$282/60/3.4=1.38$ 元/米

资料来源：创鑫激光公众号、申万宏源研究

海外需求：产业升级或承接产业链转移，带来激光切割设备采购需求。1) 随着部分制造业向东南亚转移，越南、泰国、印尼等东南亚国家存在升级加工方式的需求——用高效激光加工设备替代传统加工方式，部分国家目前激光切割设备需求主要集中在中低功率段；

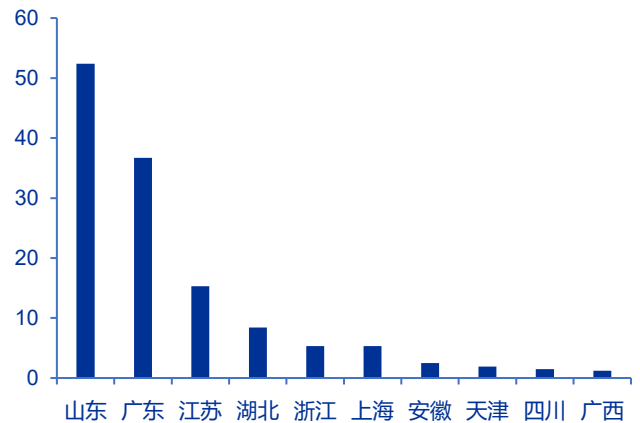
2) 印度、土耳其、俄罗斯、巴西、墨西哥及非洲部分工业化国家，景气复苏和产业转型带来激光设备采购需求。从出口国家来看，2024年排名TOP5国家分别是美国、俄罗斯、印度、韩国和巴西。**国内出口：国内企业积极布局出口，在全球具有较强议价能力。**由于国内激光切割设备行业内卷，不少激光企业调整策略，进军海外市场；加上国内厂商极高的性价比优势，海外对于国内激光设备积极采购。2024年出口TOP5省份分别是山东、广东、江苏、湖北和浙江。

图 8：国内激光切割设备出口国家 TOP10 (单位：亿元)



资料来源：《2024 中国激光产业发展报告》、申万宏源研究

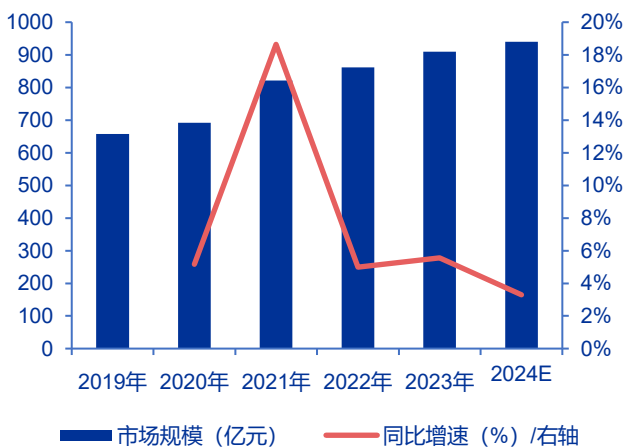
图 9：国内激光切割设备出口省份 TOP10 (单位：亿元)



资料来源：《2024 中国激光产业发展报告》、申万宏源研究

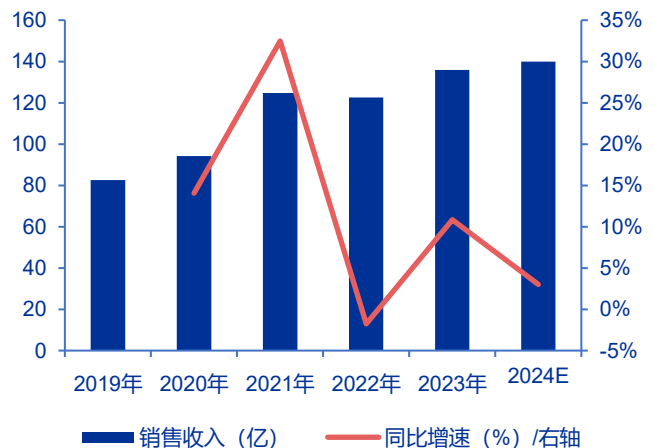
制造业高端化和智能化转型，激光设备市场规模保持稳健增长态势。随着激光应用技术及场景不断涌现，叠加制造业转型升级、国家政策扶持等因素持续拉动，根据《2024 中国激光产业发展报告》，预计中国激光设备市场规模将从 2019 年的 658 亿元增长至 2024 年的 940 亿元，CAGR 为 7.39%；预计中国连续光纤激光器市场规模从 2019 年的 82.60 亿元增长至 2024 年的 140 亿元，CAGR 为 11.13%。

图 10：预计 19-24E 中国激光设备市场规模 CAGR=7.39%



资料来源：《2024 中国激光产业发展报告》、申万宏源研究

图 11：预计 19-24E 中国连续光纤激光器市场规模 CAGR=11.13%



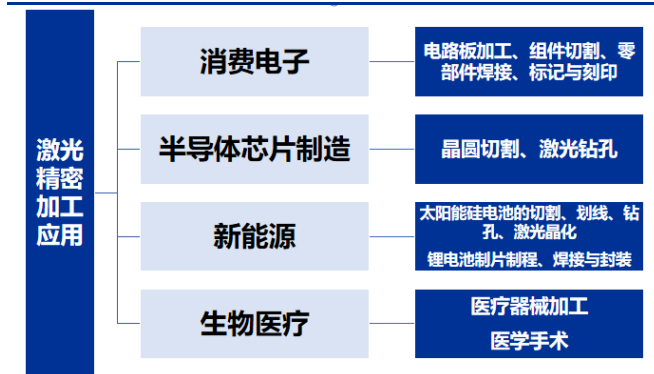
资料来源：《2024 中国激光产业发展报告》、申万宏源研究

2.2 精密加工：制造业转型升级，拉动超快激光需求

激光技术成为微加工领域的重要工具。激光微加工一般是指加工尺寸在微米级别的工艺过程。目前全球制造业正处在向精密化、集成化、智能化发展的道路上，微加工技术正成为精密制造的主流技术趋势，并成为世界各国的重要研究课题。在材料表面或者三维空间实现微米、亚微米乃至纳米量级精度的结构、纹理、微孔等加工并尽可能地消除热效应影响，既是全球制造升级的要求，更是发展趋势。

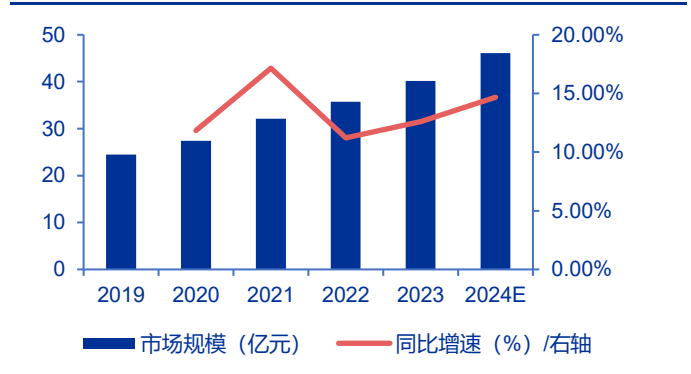
制造业转型升级，拉动激光精密加工需求。随着全球加工行业精细化程度的不断提升及我国制造业转型升级，激光加工凭借其加工精度高、热效应低等优势将成为微加工领域的主要加工工具。近年激光加工设备应用范围从传统的大型制造业，如钣金、工业等宏观加工场景，逐渐深化到精密加工制造行业，如半导体、新型显示、新能源、生物医药、新材料、消费电子等领域。随着下游精密加工发展需求，我国超快激光市场快速增长，根据《2024 中国激光产业发展报告》数据，2024 年中国超快激光器市场规模预计达到 46.10 亿元，2019-2024E 年 CAGR 为 13.48%。

图 12：制造业转型升级，拉动激光精密加工需求



资料来源：申万宏源研究

图 13：国内超快激光器市场快速增长



资料来源：《2024 中国激光产业发展报告》、申万宏源研究

（一）3D 打印：新技术新产品涌现拉动行业需求

激光 3D 打印具有多重优势。增材制造（俗称 3D 打印）一种以激光为能量源的增材制造技术。根据华曙高科招股说明书披露：目前增材制造加工与传统精密加工相比还存在加工精度、表面粗糙度和可加工材料等方面的差距，但增材制造其全新的技术原理和特点，在多种应用场景具备使用优势：

1) 可快速加工成形结构复杂的零件：3D 打印的原理是将三维工件切片以获得二维的轮廓信息，通过叠层的方式实现产品成形，加工方式基本不受零件形状的限制，特别在制造内部结构复杂的、传统加工无法完成一体制造的产品方面，具备突出优势。

2) 缩短产品研发周期：3D 打印无需传统工具夹具和多重处理，可在单个设备上快速制造出所需零件，加速产品研发迭代。

3) 材料利用率高: 传统加工切割的过程会产生大量废料, 存在不完整的余料价值折损, 材料利用率低, 3D 打印根据二维轮廓信息逐层添加材料, 按需耗材, 材料利用率显著高于传统加工模式, 是一种新型环保的绿色制造方式。

4) 制造模式优化: 3D 打印技术免去了提前制造模具、雇佣众多生产人员, 使用庞大机床和复杂的锻造工艺等步骤, 便可直接从计算机图形数据中生成复杂结构的产品, 具有“去模具、减废料、降库存”的特点。在生产上能够优化结构、节省材料和能源, 大幅提高生产效率, 降低生产成本, 助力实现无人化工厂。

图 14: 3D 工艺类型多样

工艺类型	工艺说明
粉末床熔融 (Powder Bed Fusion) (PBF)	通过热能选择性的熔化/烧结粉末床区域的增材制造工艺
定向能量沉积 (Directed Energy Deposition) (DED)	利用聚焦热能材料同步熔化沉积的增材制造工艺
立体光固化 (VAT Photopolymerization)	通过光致聚合作用选择性的固化液态光敏聚合物的增材制造工艺
粘结剂喷射 (Binder Jetting)	选择性喷射沉积液态粘结剂粘粉材料粉末材料的增材制造工艺
材料挤出 (Material Extrusion)	将材料通过喷嘴或孔口挤出的增材制造工艺
材料喷射 (Material Jetting)	将材料以微滴的形式按需喷射沉积的增材制造工艺
薄材叠层 (Sheet Lamination)	将薄层材料逐层粘结以形成实物的增材制造工艺

资料来源: 华曙高科公告、申万宏源研究

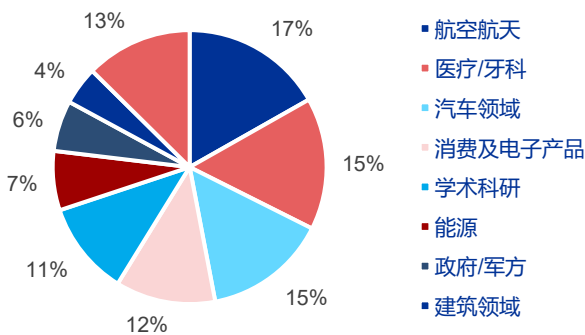
图 15: 3D 打印具有多重优势



资料来源: 申万宏源研究

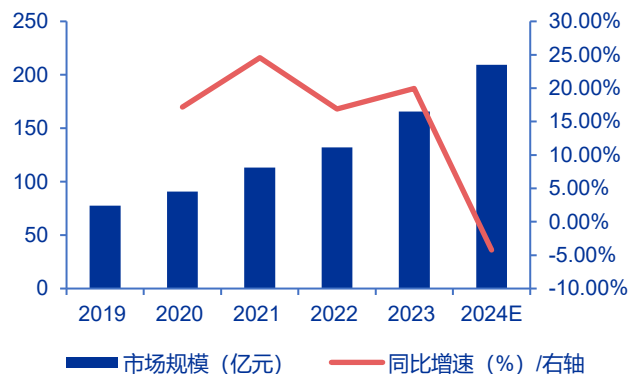
随着 3D 打印技术应用领域越来越广, 行业进入快速成长期。新产品的研发制造驱动着市场增长, 越来越多领域正转变成增材制造生产, 如航空航天、医疗器械、汽车、消费及电子产品等领域, 新产品新技术发展拉动需求行业提升。根据《2024 中国激光产业发展报告》数据, 预计 2024 年中国增材制造市场规模为 209.5 亿元, 2019-2024E 的 CAGR 为 22.00%。

图 16: 3D 打印下游行业应用广泛 (2021 年数据)



资料来源: 华曙高科公告、申万宏源研究

图 17: 国内增材制造行业快速增长

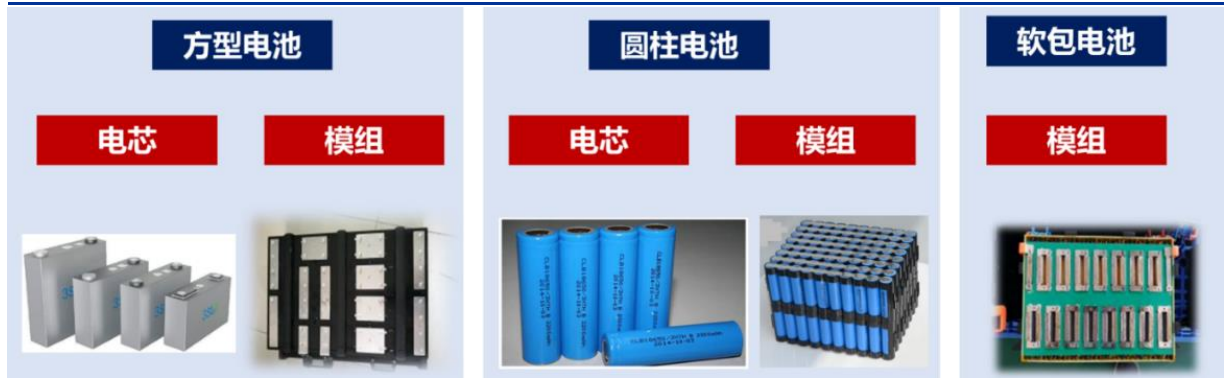


资料来源: 《2024 中国激光产业发展报告》、申万宏源研究

2) 锂电: 激光切割机焊接设备可应用于电芯、模组焊接生产等环节。动力电池按照包装形式可以分为方形电池、圆柱电池、软包电池。以目前市场主流电池形态——方形电池

举例，激光焊接工艺应用于：1) 结构件制造环节：正负极极柱焊接、防爆阀焊接；2) 电芯生产环节：顶盖焊接、密封钉焊接、转接片焊接等环节；3) 模组环节：Busbar、采集线、侧板焊接等。激光切割工艺应用于极耳/极片切割环节。

图 18：激光焊接广泛应用于各类型动力电池中



资料来源：联赢激光公众号、申万宏源研究

3) 光伏：激光设备助力降本增效，价值量持续提升

激光作为先进加工方式，可助力电池及组件企业提高光电转换效率或降低成本。伴随技术迭代，激光应用价值量呈现提升趋势。根据帝尔激光投资者交流记录显示，PERC 激光消融和 SE 激光掺杂两道设备单 GW 价值 1000 多万；HJT 电池 LIR 设备单 GW 激光价值量 3000 万以上。根据海目星投资者交流记录显示，TOPCon+双面技术合计价值量预计约 2000 万元/GW；BC 激光设备预计约 5000 万元/GW。随着激光应用技术不断叠加，预计激光单 GW 价值量持续提升。

图 19：伴随技术迭代，激光应用价值量呈现提升趋势



资料来源：海目星公告、帝尔激光公告、申万宏源研究

2.3 公司新应用不断拓展，市占率保持较高水平

(一) 公司逐步切入新应用方向，打开需求空间。

公司以全面的产品定制化能力和丰富的先进行业应用经验，助力中国乃至世界高端制造领域利用激光技术获得更多价值和技术突破。

锐科激光在新兴应用领域不断布局：一方面与华曙高科、上海船舶工艺研究所、航天增材等达成战略合作，从激光器底层技术出发，围绕高精度 3D 打印、重大高端装备、船舶领域中厚板加工、激光清洗、航空航天高端制造等领域需求，提供更具竞争力的激光光源产品，共同拓展激光应用市场，实现对传统加工工艺替代，为客户创造更多经济价值。另一方面，锐科激光在重点应用领域，为电池、电机、电控等新能源头部企业交付百余条自动化产线的核心光源，通过参与示范项目研发定制，为锂电产业提供 Busbar、转接片焊接、顶盖封口、极片清洗、集流盘焊接、蓝膜清洗、UV 喷涂毛化、软包 TAB 片焊接等应用的激光器定制解决方案，打通核心零部件壁垒，助力全球锂电产业迈入新阶段。

公司国际业务聚焦开发行业头部客户，深挖区域优质客户：公司调整客户群体的结构，已实现多家国际标杆集成商开拓，并进入批量合作阶段，海外市场拓展稳步推进。公司始终坚持以客户为中心，不断完善全球化服务布局，24 年国内增设宁波、新疆 2 个服务网点，海外增设意大利、墨西哥、日本 3 个服务网点，线下目前已形成 35 家国内城市服务网点、16 家海外销售与服务网点的售后服务格局。线上售后平台同步发力，报修、派单、进度实时查询等多样化功能已逐步完善，公司激光器在全球的技术服务及售后支持时效性显著提升。

图 20：公司海外服务网点布局



资料来源：公司官网、申万宏源研究

（二）竞争格局改善，公司份额保持在较高水平。

工业激光器进入价格竞争末期，小企业逐步出清。随着光纤激光器市场规模不断扩大，激光产业链日趋成熟，激光器核心器件国产化率提升，工业激光器市场竞争更加激烈，国内外多家工业激光器厂商参与到全面的价格战之中，呈现“量涨、价跌、利润低”格局。2022 年，国内激光器市场中，大多企业营收及净利率呈现大幅下降的趋势，切割行业多家厂商已退出竞争，国内企业处于竞争末期；行业内剩余的 4-5 家激光器企业因宏观需求波

动导致价格竞争激烈，行业基本处于盈亏平衡线，考验各厂商后续持续降本空间、现金流情况、客户稳定性等能力。

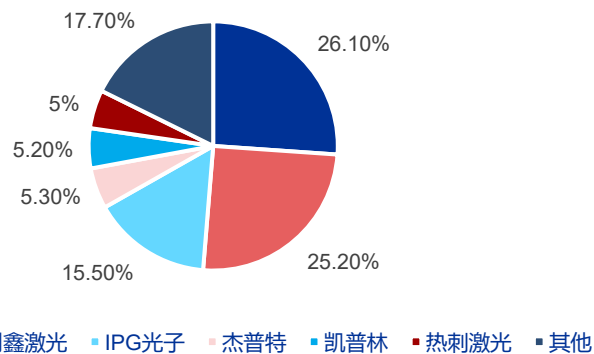
激光器国产化率提升，头部企业份额集中度高。2007年之前，国内光纤激光器的产业化和产品化仍然是空白，几乎所有工业光纤激光器全部依赖进口。随着国内光纤激光器企业综合实力的增强，国产光纤激光器功率和性能逐步提高。**从我国光纤激光器市场来看，国产光纤激光器逐步实现由依赖进口向自主研发、替代进口到出口的转变。**2023年，从市场份额变化情况来看，国产激光器企业锐科激光成为中国最大的激光器厂商。分功率段来看，国内光纤激光器市占率较高，2023年(1KW,3KW]激光器国产化率为99.40%，(3KW-6KW]激光器国产化率98.8%，(6KW-10KW]功率段国产化率为76.9%、10KW以上激光器国产化率为86%。

表 4：国内光纤激光器国产化率较高

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023
低功率光纤激光器(1KW,3KW]						
进口(台)	7000	5500	4000	4000	2000	1000
国产(台)	18000	22000	38000	64000	78000	170000
国产化率(%)	72	80	90.5	94.1	97.5	99.4
中功率光纤激光器(3KW-6KW]						
进口(台)	8000	6800	5800	3800	2000	1000
国产(台)	1500	5500	14000	35000	46000	84000
国产化率(%)	15.8	44.7	70.7	90.2	95.8	98.8
高功率光纤激光器(6KW-10KW]						
进口(台)	1900	2900	3800	4500	5800	4500
国产(台)	300	750	2400	5000	9000	15000
国产化率(%)	13.6	20.5	38.7	52.6	60.8	76.9
超高功率光纤激光器(10KW以上)						
进口(台)	500	1200	2150	2300	3000	2200
国产(台)	30	300	1600	3200	5000	13500
国产化率(%)	5.7	20	42.7	58.2	62.5	86.0

资料来源：《2024 中国激光产业发展报告》、申万宏源研究

图 21：2023 年锐科在国内激光器市场中市占率第一



资料来源：《2024 中国激光产业发展报告》、申万宏源研究

(三) 公司持续降本，盈利能力稳步复苏

激光器企业持续在研发工艺、生产制造环节推动实施降本增效工作，降低综合成本、拓宽盈利空间。公司采用多种方式持续降低成本：1) 规模化降本：通过布局上游核心材料的垂直集成能力，降低核心物料采购成本；2) 研发方面，采用自研等方式，提升光纤激光器模块的功率等级，降低光纤激光器中的单瓦成本；3) 工艺改进方面，梳理各类产品，进行深度分析，做出与之相对应的改良措施，提升在线直通率，降低损耗；4) 品质方面，从设计、制造、物料的源头加强产品质量管控。随着激光器行业竞争放缓、激光器价格趋于稳定，叠加降本举措的推动，公司盈利能力有望逐步修复。

表 5：全球主要光纤激光器企业核心器件自产情况

公司	核心零部件				
	泵浦源及封装	芯片	光纤光栅	特种光纤	合束器
IPG	自产	自产	自产	自产	自产
通快	自产	自产		自产	自产
Coherent (高意)		收购 DILAS	自产	收购 Nufern	收购 Corelase
恩耐	自产	自产	自产	收购 LIEKKI	外购
锐科激光	可自产，部分采购长光华芯和凯普林	采购锐晶激光、长光华芯、欧司朗、贰陆等	自产，部分采购	自产	自产
创鑫激光	可自产	采购长光华芯、度巨激光等	外购	采购长飞、上海光机所等	自产
杰普特	可自产	外购	外购	采购长进激光	自产

资料来源：《2024 中国激光产业发展报告》、申万宏源研究

3.消费级：公司已前瞻布局，桌面级应用打开新需求

3.1 行业端：多重因素驱动下，消费级设备需求具有爆发潜力

随着技术进步及价格下降，B 端的设备逐步向 C 端应用。激光雕刻机是利用激光束对材料进行切割、雕刻和打标的设备。将激光器产生的高能激光束，聚焦到非常小的点上，通过控制激光束的位置和强度，实现对材料的加工。与传统的手工雕刻相比，雕刻机具有更高的精度、更快的效率和更高的重复性。基于小体积、低操作门槛、功能多样等优势，可实现家庭、DIY 工作室、潮玩店、礼品店教育行业、科研单位等小场景加工。

多重驱动力叠加，拉动桌面级设备需求快速增长。 1) 欧美出海：欧美车库创新文化和“创客运动”推动桌面级设备应用普及，且海外中产家庭消费力高，愿意为兴趣和技术探索付费，拉动设备出海快速增长；2) 极客 DIY (toC)：客户群体覆盖创客、设计师、科技爱好者，可以实现个性化定制，满足消费者对于独特产品的需求；3) 工具属性 (to 小 B)：客户群体涵盖教育研究机构、工坊主等，作为生产工具，满足小批量工件加工需求；4) 潮玩效应：限量版潮玩产品 IP 提升关注度。消费层面来说，欧美地区的 DIY 和创客文化发达，

消费者热衷于个性化定制和创作，激光雕刻机正好满足这一需求。欧美国家的电商平台为激光雕刻机提供了广泛的销售渠道，使得消费者更容易获取相关产品。

图 22：多重因素驱动下，消费级设备需求具有爆发潜力



资料来源：申万宏源研究

消费级激光雕刻机市场空间逐步扩容，预计 2030 年全球雕刻机市场空间将达到 18.80 亿美元。根据 QYR (QYResearch) 的统计及预测，中国激光设备迭代速度与产品质量均可与海外巨头匹敌，中国是激光雕刻机重要的生产地区，接近 2/3 的激光雕刻机产能分布在中国，尤其是深圳和东莞地区。此外，根据 QYR (QYResearch) 的统计及预测，2023 年全球激光雕刻市场销售额达到了 6.58 亿美元，预计 2030 年将达到 18.80 亿美元，年复合增长率 (CAGR) 为 14.67% (2024-2030)。

3.2 公司端：拥有 5 大消费级系列产品，已累计出货 3 万套+

公司布局消费赛道，激光器累计销量突破 3 万台。自 2023 年开始，锐科激光敏锐捕捉到激光设备“小型化、智能化、消费化”的浪潮，正式战略布局消费类激光器市场。针对包括 DIY 手工爱好者以及小微企业主等消费类客户的需求，锐科快速打造了完整的产品矩阵。1) 脉冲 mini 系列(20-50W)：轻量化、高可靠，满足桌面雕刻、切割需求；2) MOPA 系列(20-100W)：提供更精细的打标和加工及表面处理能力；3) 紫外风冷系列：高效应对多材质加工（打标、切割、刻蚀等），在大理石、高反材料、玻璃、塑料等非金属加工效果更好；4) 蓝光系列：多种合束实现高亮度输出，满足木材/皮革等非金属加工对速度与精度的双重需求；5) 连续风冷系列：包含手持焊及 3D 打印产品，提供轻量化、高效率、高精度的焊接、增材制造解决方案。截止目前，公司旗下脉冲 mini、MOPA、紫外风冷、蓝光及连续风冷五大系列面向消费级应用的激光器累计销量已突破 30000 台。

表 6：锐科激光面向消费级应用拥有五大系列激光器产品

产品系列	特点
脉冲 mini 系列(20-50W)	轻量化、高可靠，满足桌面雕刻、切割需求
MOPA 系列(20-100W)	提供更精细的打标和加工及表面处理能力
紫外风冷系列	高效应对多材质加工（打标、切割、刻蚀等），在大理石、高反材料、玻璃、塑料等非金属加工效果更好
蓝光系列	多种合束实现高亮度输出，满足木材/皮革等非金属加工对速度与精度的双重需求
连续风冷系列	包含手持焊及 3D 打印产品，提供轻量化、高效率、高精度的焊接、增材制造解决方案

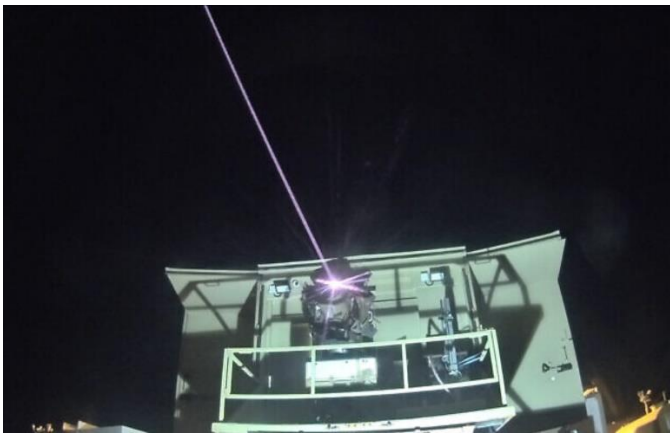
资料来源：锐科激光公众号、申万宏源研究

4. 特种：航天三江股东背景，布局民用低空反无

4.1 激光武器为新质战斗力方向，公司为航天三江下属企业

新质战斗力重点方向，各国加快实战化应用。激光武器是一种定向能武器，其核心原理是利用定向发射的高能激光束，通过聚焦能量实现对目标的直接毁伤或功能失效。按用途可分为三类：1) 致盲型：低功率激光干扰敌方光电传感器（如导弹导引头、夜视仪）或人员视觉；2) 战术型：射程 20 公里以内，功率 100 千瓦以下，用于打击无人机、飞机、火箭弹等近程目标（如美国“定向能机动近程防空系统”、以色列“铁束”系统）；3) 战略型：兆瓦级功率，射程超 1000 公里，目标是反卫星、反洲际弹道导弹（如美国“机载激光实验室”项目）。激光武器是现代战争中“改变攻防格局”的新型装备，也是新质战斗力重点方向。激光武器已从实验室走向实战，各国都在加快实战应用，美国、以色列、沙特等国部署了战术级系统，用于反无人机、近程防空等场景。我们认为随着技术进步，激光武器将在未来战场发挥更重要的作用。

图 23：以色列“铁束”系统



资料来源：央广网新闻、申万宏源研究

图 24：航天三江集团 LW-30 激光防御系统



资料来源：环球网新闻、申万宏源研究

航天三江集团具备激光武器研制能力。LW-30 激光防御系统由中国航天三江集团研制，使用的激光武器输出功率 30 千瓦，系统主要用于野战防空或要地防空，可单车作战或多车组网作战，具有打击精度高、响应速度快、使用成本低和持续作战能力强等优势。从外形上看，该系统安装在一辆 6 轮高机动卡车底盘上，车上有一个车厢，激光发射装置安装在车厢上方，集成了光电跟踪瞄准系统，具备全向发射能力。公司是航天三江下属企业，深入研究激光在特种领域的应用技术。

4.2 布局低空反无激光防御系统，潜在市场空间较大

低空经济发展带动低空激光反无需求释放，市场规模加速扩大。激光武器在低空反无人机（简称“低空反无”）中，通过速度快、成本低、精度高、可持续、隐蔽性强等优势，完美适配无人机的“小、快、多、低、廉”特性，既能单独构成低空防御核心，也能与传统武器协同形成多层次反无体系，成为现代低空安全防护（如城市安防、军事基地防

御、重要设施保护)的关键装备,针对根据 QYResearch (恒州博智)研究数据,2024 年全球激光武器市场销售额达 6.45 亿美元,预计 2031E 年将达到 22.57 亿美元。随着高功率、小型化、智能化等技术的突破,叠加低空经济加速发展,激光武器市场规模有望加速扩大。

公司布局低空激光反无系统,有望依托武汉低空经济发展加速规模应用。武汉光谷低空经济发展有限公司于 2025 年 6 月 19 日正式注册成立,作为武汉光谷数字产业集团有限公司布局低空经济领域的核心载体,将依托全国首个“共享无人机”工程,整合政策、技术与场景资源,全力推动低空经济在政务服务、商业应用等领域的深度落地。根据公司公告,锐科激光子公司锐威特种光源开展“低空激光反无系统技术研究及产业化”项目,有望依托武汉低空经济发展加快规模应用。

5.盈利预测及估值

5.1 盈利预测

根据我们对公司各项业务的拆分,汇总得到公司财务预测数据:预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 34.70、40.03、46.46 亿元,同比增 8.54%、15.35%、16.06%;归母净利润分别为 1.78、2.75、3.61 亿元,同比增长 32.63%、54.54%、31.00%。预计毛利率分别为 22.34%、23.76%、25.11%,净利率分别为 5.13%、6.88%、7.76%。

表 7: 锐科激光财务简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3197	3470	4003	4646
YOY(%)	-13.11%	8.54%	15.35%	16.06%
归母净利润(百万元)	134	178	275	361
YOY(%)	-38.24%	32.63%	54.54%	31.00%
每股收益(元/股)	0.24	0.32	0.49	0.64
毛利率(%)	20.51%	22.34%	23.76%	25.11%
ROE(%)	4.11%	5.23%	7.47%	8.92%
净利率(%)	4.20%	5.13%	6.88%	7.76%

资料来源: Wind、申万宏源研究

我们对公司各项业务的具体预测假设如下:

1、连续光纤激光器: 1) 收入增速假设: 激光兼具切割速度和质量,随着激光技术不断成熟、成本下降,激光设备正逐渐代替非激光加工设备、渗透率及国产化率不断提升,且激光器技术迭代速度较快,高功率及超高功率激光器技术成熟持续带动行业需求提升。公司作为国内光纤激光器领军企业,拥有技术、品牌、规模等优势,在行业内市占率逐年提升,预计未来三年营收增速将有所回升,预计 25-27 年收入增速分别 0.00%、5.00%、5.00%。**2) 毛利率假设:** 随着连续光纤激光器竞争放缓,且随着公司通过部件自制、优化结构设计等方式进行成本控制、且不断推出适应市场需求的毛利率更高的新产品来应对成熟产品价格下降压力,预计 25-27 年毛利率略有提升,预计毛利率分别为 20.00%、21.00%、22.00%。

2、脉冲光纤激光器：1) 收入增速假设：脉冲激光器市场较为成熟，激光渗透率及国产化率已较高，预计未来市场规模难以实现较高增长，公司在行业中保持高市占率，我们预计 25-27 年公司该业务收入增速分别为 10.00%、10.00%、15.00%。**2) 毛利率假设：**脉冲光纤激光器行业经过多年的市场竞争，市场格局已趋于稳定，公司在行业中具有较强的话语权及成本控制能力，预计未来毛利率也将相对稳定，假设 25-27 年毛利率分别为 25.00%、25.00%、25.00%。

3、超快激光器：1) 收入增速假设：3C、新能源、显示面板等行业发展，产生高端加工需求，超快“冷加工”优势极适用于高端精密加工需求。公司在超快激光器市场持续布局，超快激光器出货量和市场占有率较高，尤其在脆性材料、显示面板、LED、柔性电路板等领域，公司已经成功切入各细分行业客户、未来有望大批量交付，因此我们假设 25-27 年该业务增速分别为 40.00%、30.00%、30.00%。**2) 毛利率假设：**超快激光器下游应用为高端制造领域，该领域对产品性能参数要求严苛、进入壁垒极高，相较于产品价格、更注重产品质量，故毛利率水平较高，我们假设 25-27 年公司该业务毛利率分别为 32.00%、35.00%、40.00%。

4、技术开发服务：2023 年开始收入为 0，假设后续依然规模保持在 0。

5、其他业务收入：1) 2025 年 4 月 18 日《关于向关联方租赁厂房的公告》公司子公司武汉睿芯特种光纤生产经营需要，睿芯公司拟向武汉光谷航天三江激光产业技术研究院有限公司租赁厂房作为研发、生产、办公及气源站使用；2) 2025 年 2 月 18 日，《关于公司 2025 年日常关联交易预计公告》，2025 年公司向航天三江销售商品、提供服务的规模约为 2 亿元。3) 公司布局低空激光反无系统，有望依托武汉低空经济发展加速规模应用。武汉光谷低空经济发展有限公司于 2025 年 6 月 19 日正式注册成立，作为武汉光谷数字产业集团有限公司布局低空经济领域的核心载体，将依托全国首个“共享无人机”工程，整合政策、技术与场景资源，全力推动低空经济在政务服务、商业应用等领域的深度落地。根据公司公告，锐科激光子公司锐威特种光源开展“低空激光反无系统技术研究及产业化”项目，有望依托武汉低空经济发展加快规模应用。4) 2024 年 8 月 16 日，公司公告拟开展光纤激光器产研能力提升建设项目一期建设，计划分摊建设用地 107 亩，新建建筑面积 105,451.44 平方米，新增特种光源及试验检测中心、中试和售后服务中心、科研保障中心、门房、设备用房，项目预计总投资为 48,950 万元，建设周期为 36 个月。公司其他业务营收规模较小，未来受光纤、以及特种领域需求拉动，以及公司高端精密业务布局放量拉动，预计营收规模呈现高速增长趋势，预计 25-27 年营收增速分别为 160.00%、100.00%、60.00%；预计毛利率在规模效应拉动下，呈现提升趋势，预计 25-27 年毛利率为 30.00%、30.00%、30.00%。

6、其他主营业务：收入规模较小，我们粗略假设营收规模不变，毛利率保持在 40.00% 左右。

表 8：锐科激光业务拆分

业务	指标	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
连续光纤激光器	营收 (百万元)	2408	2964	2527	2527	2653	2786
	营收 yoy (%)	.%	.%	-.%	.%	.%	.%
	成本 (百万元)	2111	2222	2052	2021	2096	2173

	毛利 (百万元)	297	742	474	505	557	613
	毛利率 (%)	12.34%	25.04%	18.77%	20.00%	21.00%	22.00%
	营收占比 (%)	75.53%	80.56%	79.03%	72.81%	66.28%	59.96%
脉冲光纤激光器	营收 (百万元)	425	438	402	442	486	559
	营收 yoy (%)	0.00%	3.01%	-8.25%	10.00%	10.00%	15.00%
	成本 (百万元)	330	322	299	331	364	419
	毛利 (百万元)	95	116	102	110	121	140
	毛利率 (%)	22.42%	26.55%	25.49%	25.00%	25.00%	25.00%
	营收占比 (%)	13.33%	11.90%	12.56%	12.73%	12.14%	12.03%
		营收 (百万元)	79	69	70	98	128
超快激光器	营收 yoy (%)	0.00%	-12.84%	2.33%	40.00%	30.00%	30.00%
	成本 (百万元)	47	35	48	67	83	100
	毛利 (百万元)	31	34	22	31	45	66
	毛利率 (%)	39.90%	49.55%	31.33%	32.00%	35.00%	40.00%
	营收占比 (%)	2.47%	1.86%	2.20%	2.83%	3.19%	3.58%
技术开发服务	营收 (百万元)	99	0	0	0	0	0
	营收 yoy (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	成本 (百万元)	65	0	0	0	0	0
	毛利 (百万元)	34	0	0	0	0	0
	毛利率 (%)	34.61%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他业务收入	营收占比 (%)	3.10%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	营收 (百万元)	0	134	128	333	665	1065
	营收 yoy (%)	0.00%	0.00%	-4.35%	160.00%	100.00%	60.00%
	成本 (百万元)	0	101	101	233	466	745
	毛利 (百万元)	0	33	27	100	200	319
其他主营业务	毛利率 (%)	0.00%	24.74%	20.88%	30.00%	30.00%	30.00%
	营收占比 (%)	0.00%	3.64%	4.00%	9.59%	16.62%	22.91%
	营收 (百万元)	178	75	71	71	71	71
	营收 yoy (%)	0.00%	-57.71%	-5.96%	0.00%	0.00%	0.00%
	成本 (百万元)	60	44	40	42	42	42
	毛利 (百万元)	118	31	31	28	28	28
	毛利率 (%)	66.18%	41.46%	43.12%	40.00%	40.00%	40.00%
	营收占比 (%)	5.58%	2.05%	2.21%	2.04%	1.77%	1.52%

资料来源: Wind、申万宏源研究

5.2 相对估值

选取激光及特种应用领域企业作为可比公司。公司主要产品光纤激光器及其关键器件与材料,包括脉冲光纤激光器、连续光纤激光器、准连续光纤激光器、直接半导体激光器、绿光/蓝光激光器以及带光闸高功率光纤激光器、超快激光器等,广泛应用激光制造如打标、切割、焊接、熔覆、清洗等领域。我们选取 A 股中的激光器上市企业——英诺激光、长光华芯、德龙激光、炬光科技,以及特种应用领域上市公司——光电股份、新光光电,作为可比公司。

表: 锐科激光可比公司

公司代码	简称	公司介绍
------	----	------

301021.SZ	英诺激光	<p>公司是国内领先的微加工激光器生产商，是全球少数同时具有纳秒、亚纳秒、皮秒、飞秒级激光器核心技术和生产能力的生产厂商之一，是全球少数实现工业深紫外激光器批量供应的生产商之一。产品广泛应用于消费电子、半导体、新能源、超硬材料、新一代显示和生物医学等领域</p>
688048.SH	长光华芯	<p>公司聚焦半导体激光行业，始终专注于半导体激光芯片的研发、设计及制造公司紧跟下游市场发展趋势，不断开发具有领先性的产品、创新优化生产制造工艺、布局建设生产线，已形成由半导体激光芯片、器件、模块及直接半导体激光器构成的四大类、多系列产品矩阵，为半导体激光行业的垂直产业链公司</p>
688170.SH	德龙激光	<p>公司专注于激光精细微加工领域，凭借先进的激光器技术、高精度运动控制技术以及深厚的激光精细微加工工艺积淀，聚焦于泛半导体、新型电子及新能源等应用领域，为各种超薄、超硬、脆性、柔性及各种复合材料提供激光加工解决方案。同时，公司通过自主研发，目前已拥有纳秒、超快(皮秒、飞秒)及可调脉宽系列固体激光器的核心技术和工业级量产的成熟产品</p>
688167.SH	炬光科技	<p>公司主要从事光子产业链上游的高功率半导体激光元器件和原材料，激光光学元器件，光子产业链中游的光子应用模块、模组、子系统的研发、生产和销售，重点布局光通信、消费电子、泛半导体制程、汽车应用、医疗健康</p>
600184.SH	光电股份	<p>公司主要业务为防务和光电材料与器件两大业务板块，防务业务板块主要是以大型武器系统、精确制导引头、光电信息装备为代表的光电防务类产品的研发、设计、生产和销售。光电材料与器件板块主要是光学材料、光电材料、元器件、饰品玻璃材料、特种材料、光学辅料等产品的研发、生产和销售</p>
688011.SH	新光光电	<p>公司是一家将像方扫描成像制导技术、多光学波段合成技术等先进光电技术应用于光学制导类武器研制的企业，致力于服务国防科技工业先进武器系统研制等领域，专注于为武器系统研制提供光学制导、光学目标与场景仿真、光电专用测试、和激光对抗等方向的高精尖组件、装置、系统和解决方案</p>

资料来源：Wind、申万宏源研究

维持盈利预测，维持“买入”评级。维持盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别 1.78、2.75、3.61 亿元，公司当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 94、61、46X。25-27 年可比公司 PE 均值为 701、99、58X，考虑到：德龙激光无 Wind 一致预测，长光华芯、炬光科技因业绩体量较少导致 PE 水平偏高，故我们在可比公司中予以剔除；且新光光电 2025 年 PE 水平偏高，在 25 年 PE 均值计算中剔除、在 26-27 年计算中保留；剔除后，可比公司 25-27 年 PE 均值分别为 127、73、48X，公司 PE 水平低于可比公司 PE 均值。考虑到公司为国内光纤激光器领域领军企业，在出口+精密制造+特种领域持续发力，预计公司收入及利润将保持中高速增长，盈利能力将迎来大幅改善。因此，维持“买入”评级。

表 10：锐科激光可比公司估值表

公司代码	简称	2025/7/28	归母净利润 (亿)				PE			
		市值 (亿)	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
301021.SZ	英诺激光	47.11	0.22	0.49	0.78	1.17	216	97	61	40
688048.SH	长光华芯	116.31	-1.00	0.24	0.64	1.20	-117	482	181	97
688170.SH	德龙激光	38.88	-0.35	n.a	n.a	n.a	-113	n.a	n.a	n.a
688167.SH	炬光科技	74.54	-1.75	0.03	0.78	1.51	-43	2485	96	49
600184.SH	光电股份	119.69	-2.06	0.76	1.57	2.45	-58	157	76	49
688011.SH	新光光电	37.19	-0.68	0.13	0.46	0.68	-55	286	81	55
可比公司 PE 均值							701	99	58	
调整后可比公司 PE 均值							127	73	48	
.SZ	锐科激光

资料来源：Wind、申万宏源研究注：可比公司业绩均来自于 Wind 一致预测

6.风险提示

1) 宏观经济波动风险: 激光行业的发展与下游众多行业的需求紧密相关,如机械加工、汽车制造、电子制造等。当相关行业受国内宏观经济环境、政策调整等因素影响时,对激光设备的需求会产生波动,进而影响锐科激光的产品销售。国际地缘政治冲突仍有较大变数,全球经济发展依旧面临挑战,全球宏观经济发生波动或者国家宏观调控出现变化,对公司所处国际市场增长可能带来影响。

2) 市场竞争风险: 随着激光下游应用的逐渐开拓,可能会有更多企业加入竞争,包括但不限于激光器厂商横向拓展、下游设备集成商向上游激光器迈进、上游材料及器件供应商向下游激光器迈进,或导致行业竞争加剧,产品价格降幅超预期,对公司生产经营施加压力。

3) 技术更新迭代风险: 我国智能制造的发展深度和广度日益提升,下游应用场景需求不断增加,对光纤激光器等产品的功率、性能要求等不断提高,如果公司的技术开发和产品升级不能及时跟上市场需求的变化,则会对生产经营和核心竞争力造成负面影响。

4) 新业务进展不及预期的风险: 公司在高端精密制造、特种应用等领域积极布局,项目进展受多重因素影响,未来或存在进展不及预期的风险。

7.附表

表 11: 锐科激光利润表简表

单位: 百万元 (人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3680	3197	3470	4003	4646
营业收入	3680	3197	3470	4003	4646
营业总成本	3427	3074	3242	3673	4189
营业成本	2894	2541	2695	3052	3479
税金及附加	18	14	15	17	20
销售费用	80	67	69	76	84
管理费用	95	97	101	112	125
研发费用	338	355	364	420	488
财务费用	2	0	-2	-4	-7
其他收益	78	125	83	63	56
投资收益	0	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
信用减值损失	-7	-43	-35	-13	-17
资产减值损失	-	-	-	-	-

资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	234	120	207	340	457
营业外收支	-1	1	1	2	-1
利润总额	233	122	208	342	456
所得税	8	-19	19	44	64
净利润	225	141	189	298	392
少数股东损益	8	7	11	22	31
归属于母公司所有者的净利润	217	134	178	275	361

资料来源：Wind、申万宏源研究

表 12：锐科激光资产负债表简表

单位：百万元（人民币）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4166	3698	3875	4242	4704
现金及等价物	934	975	978	1364	1780
应收款项	2004	1827	1856	1939	2055
存货净额	1025	785	930	827	757
合同资产	153	69	69	69	69
其他流动资产	50	42	42	42	42
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1146	1071	1028	980	932
无形资产及其他资产	528	546	546	546	546
资产总计	5841	5315	5449	5768	6181
流动负债	2326	1727	1691	1691	1691
短期借款	530	236	200	200	200
应付款项	1572	1177	1177	1177	1177
其它流动负债	224	314	314	314	314
非流动负债	211	223	244	266	288
负债合计	2536	1950	1935	1957	1978
股本	565	565	565	565	565
其他权益工具	0	0	0	0	0
资本公积	788	766	766	766	766
其他综合收益	0	0	0	0	0
盈余公积	157	161	166	173	183
未分配利润	1702	1765	1911	2179	2530
少数股东权益	87	94	106	128	159
股东权益	3304	3365	3513	3811	4203
负债和股东权益合计	5841	5315	5449	5768	6181

资料来源：Wind、申万宏源研究

表 13：锐科激光现金流量表简表

单位：百万元（人民币）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	225	141	189	298	392
加：折旧摊销减值	291	336	176	125	128
财务费用	9	10	-2	-4	-7
非经营损失	-32	-33	0	0	0

营运资本变动	-215	66	-278	-34	-104
其它	7	-9	0	0	0
经营活动现金流	286	510	84	384	409
资本开支	172	107	28	23	22
其它投资现金流	-15	15	0	0	0
投资活动现金流	-187	-92	-28	-23	-22
吸收投资	0	0	0	0	0
负债净变化	125	-278	-15	22	22
支付股利、利息	91	77	27	0	0
其它融资现金流	-75	-33	-12	4	7
融资活动现金流	-41	-388	-54	26	29
净现金流	60	32	3	387	415

资料来源：Wind、申万宏源研究

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。