

投资评级 **优于大市** 维持

光纤激光行业龙头，盈利能力逐季改善

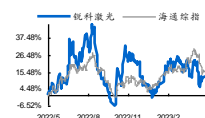
股票数据

05月09日收盘价(元)	27.77
52周股价波动(元)	21.19-42.30
总股本/流通A股(百万股)	567/507
总市值/流通市值(百万元)	15739/14090

相关研究

《行业需求承压，静待景气回暖》2022.11.07

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.8	-2.6	-0.4
相对涨幅(%)	0.5	-2.8	2.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:yw11574@haitong.com

证书:S0850517090006

联系人:夏凡

Tel:(021)23154128

Email:xf13728@haitong.com

投资要点:

- 事件。**公司 2022 全年收入 31.89 亿元 (同比-6.48%)，归母净利润 0.41 亿元 (同比-91.38%)，扣非归母净利润 0.09 亿元 (同比-97.93%)，毛利率 18.06% (同比-11.29PCT)。Q4 单季公司收入 8.68 亿元 (同比-3.89%)，归母净利润 0.08 亿元 (同比-89.15%)，扣非归母净利润-0.04 亿元 (同比-111.53%)，毛利率 22.17% (同比-6.87PCT)。2023Q1 公司收入 7.86 亿元 (同比+12.06%)，归母净利润 0.44 亿元 (同比+110.79%)，扣非归母净利润 0.40 亿元 (同比+120.41%)，毛利率 23.77% (同比+2.58PCT)。
- 脉冲激光产品逆势。**按业务拆分，2022 年连续光纤激光器收入 24.08 亿元 (同比-6.91%)，毛利率 12.34% (同比-17.37PCT)；脉冲光纤激光器收入 4.25 亿元 (同比+26.09%)，毛利率 22.42% (同比+13.19PCT)；超快激光器收入 0.79 亿元 (同比-29.64%)，毛利率 39.90% (同比-12.57PCT)。公司主要产品激光器产量 12.94 万台 (同比+4.94%)，销量 13.67 万台 (+23.85%)，库存量 1.13 万台 (-39.29%)。库存显著下降主要系公司持续开展两金管理，加大产销协调，减少库存积压，提高存货周转率。
- 市占率行业领先，新应用积极渗透。**2022 年公司在脉冲光纤激光器、手持焊产品的市场占有率均大幅提升，切割应用、新能源应用销售增速显著，公司高功率产品销售台数同比增长 128%，其中千瓦激光器销售台数同比增长 35%。2022 年锐科激光国内市占率约为 26.8%。新行业渗透方面，新能源业务、激光清洗、增材制造等应用领域均具备市场竞争力，环形光斑系列激光器、带光闸光耦系列高端激光器已经进入汽车行业多家头部车企，并形成批量订单；光伏领域的定制化产品也已获得市场认可。
- 盈利预测。**我们预计，公司 2023~2025 年归母净利润分别为 3.91 亿元、4.91 亿元、6.26 亿元。EPS 分别为 0.69 元、0.87 元、1.11 元。考虑公司作为激光行业龙头，具备核心竞争力，参考可比公司估值，给予公司 2023 年动态 PE 区间 40-45X，对应合理价值区间 27.60-31.05 元，“优于大市”评级。
- 风险提示。**疫情及宏观经济扰动，行业竞争超预期，公司新产品销售不及预期。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3410	3189	4068	5201	6433
(+/-)YoY(%)	47.2%	-6.5%	27.6%	27.8%	23.7%
净利润(百万元)	474	41	391	491	626
(+/-)YoY(%)	60.2%	-91.4%	857.8%	25.5%	27.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.84	0.07	0.69	0.87	1.11
毛利率(%)	29.4%	18.1%	25.9%	25.8%	25.9%
净资产收益率(%)	15.8%	1.3%	11.3%	12.5%	13.7%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (X)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
002008.SZ	大族激光	24.50	257.77	1.87	1.57	1.99	13	16	12
000988.SZ	华工科技	30.24	304.06	0.76	1.21	1.55	40	25	20
002281.SZ	光迅科技	24.26	189.95	0.81	0.89	1.04	30	27	23
688188.SH	柏楚电子	196.08	286.23	5.48	4.72	6.41	36	42	31
						平均	30	27	21

备注：收盘价日期为 2022 年 5 月 9 日

资料来源：WIND 一致预期，海通证券研究所

我们认为，锐科激光作为激光行业龙头，未来在疫情影响逐步减弱、下游需求逐步回暖后，各项业务有望恢复稳定增长。

表 2 公司业务分拆 (亿元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
1、连续光纤激光器					
营业收入	25.87	24.08	30.10	37.63	45.15
收入增幅	47.36%	-6.91%	25.00%	25.00%	20.00%
2、脉冲光纤激光器					
营业收入	3.37	4.25	5.52	7.18	9.19
收入增幅	-0.69%	26.09%	30.00%	30.00%	28.00%
3、技术开发服务					
营业收入	2.13	0.99	1.38	1.93	2.71
收入增幅	182.93%	-53.71%	40.00%	40.00%	40.00%
4、超快激光器					
营业收入	1.12	0.79	1.18	1.77	2.57
收入增幅	103.55%	-29.64%	50.00%	50.00%	45.00%
5、其他 (准光纤激光器, 维修等)					
营业收入	1.60	1.78	2.49	3.49	4.71
收入增幅	75.59%	10.98%	40.00%	40.00%	35.00%
合计: 营业收入	34.10	31.89	40.68	52.01	64.33
总收入增幅	47.18%	-6.48%	27.59%	27.83%	23.71%
整体毛利率	29.35%	18.06%	25.86%	25.77%	25.86%

资料来源：Wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	3189	4068	5201	6433
每股收益	0.07	0.69	0.87	1.11	营业成本	2613	3016	3860	4770
每股净资产	5.40	6.09	6.96	8.06	毛利率%	18.1%	25.9%	25.8%	25.9%
每股经营现金流	0.51	-0.74	0.95	-0.20	营业税金及附加	11	14	18	23
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	138	163	208	257
P/E	359.27	37.51	29.88	23.44	营业费用率%	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%
P/B	4.80	4.25	3.72	3.21	管理费用	77	98	125	154
P/S	4.61	3.61	2.82	2.28	管理费用率%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
EV/EBITDA	69.32	23.01	17.98	15.45	EBIT	17	452	599	747
股息率%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	11	-16	6	-11
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.3%	-0.4%	0.1%	-0.2%
毛利率	18.1%	25.9%	25.8%	25.9%	资产减值损失	-61	-20	-30	-40
净利润率	1.3%	9.6%	9.4%	9.7%	投资收益	0	4	5	6
净资产收益率	1.3%	11.3%	12.5%	13.7%	营业利润	11	452	568	724
资产回报率	0.7%	6.3%	6.3%	7.1%	营业外收支	0	1	1	1
投资回报率	2.4%	9.8%	11.1%	11.7%	利润总额	12	453	568	725
盈利增长 (%)					EBITDA	188	648	809	961
营业收入增长率	-6.5%	27.6%	27.8%	23.7%	所得税	-46	41	51	65
EBIT 增长率	-97.0%	2596.9%	32.6%	24.7%	有效所得税率%	-398.1%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润增长率	-91.4%	857.8%	25.5%	27.5%	少数股东损益	17	21	26	33
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	41	391	491	626
资产负债率	42.2%	42.1%	47.2%	46.0%					
流动比率	1.79	1.87	1.77	1.87	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.14	1.11	1.12	1.15	货币资金	774	377	980	904
现金比率	0.36	0.15	0.28	0.23	应收账款及应收票据	1543	2175	2736	3340
经营效率指标					存货	1108	1469	1804	2231
应收账款周转天数	74.54	74.54	80.00	80.00	其它流动资产	424	522	656	803
存货周转天数	154.94	154.94	154.94	154.94	流动资产合计	3849	4543	6177	7278
总资产周转率	0.62	0.70	0.75	0.78	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	3.97	3.99	5.58	7.81	固定资产	1048	990	873	775
					在建工程	34	53	70	88
					无形资产	128	159	209	250
					非流动资产合计	1621	1623	1563	1523
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	5470	6166	7741	8801
净利润	41	391	491	626	短期借款	350	580	811	1041
少数股东损益	17	21	26	33	应付票据及应付账款	1281	1279	1998	2051
非现金支出	231	217	240	255	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-54	10	16	21	其它流动负债	516	572	681	798
营运资金变动	53	-1057	-234	-1046	流动负债合计	2148	2431	3489	3890
经营活动现金流	288	-418	539	-111	长期借款	0	0	0	0
资产	-358	-198	-151	-174	其它长期负债	162	162	162	162
投资	230	-1	1	0	非流动负债合计	162	162	162	162
其他	0	4	5	6	负债总计	2309	2593	3651	4051
投资活动现金流	-128	-194	-144	-168	实收资本	567	567	567	567
债权募资	230	230	230	230	归属于母公司所有者权益	3060	3451	3943	4569
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	101	121	147	180
其他	-31	-15	-21	-28	负债和所有者权益合计	5470	6166	7741	8801
融资活动现金流	199	216	209	202					
现金净流量	361	-397	604	-76					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 09 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余伟民 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：光迅科技,中国联通,沪电股份,深南电路,大族激光,天孚通信,中控技术,中国移动,锐捷网络,源杰科技,三环集团,烽火通信,亨通光电,博创科技,迪普科技,中瓷电子,长光华芯,星网锐捷,中兴通讯,光库科技,锐科激光,华测导航,拓邦股份,移远通信,亿联网络,浩瀚深度,紫光国微,紫光股份,广和通,工业富联

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。