

投资评级 优于大市 维持

## 行业需求承压，静待景气回暖

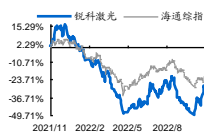
### 股票数据

11月04日收盘价(元)	29.90
52周股价波动(元)	21.19-67.48
总股本/流通A股(百万股)	567/489
总市值/流通市值(百万元)	16946/14619

### 相关研究

《行业需求向好，净利润稳步增长》  
2021.08.28

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	34.2	11.2	-5.7
相对涨幅(%)	35.2	17.6	2.5

资料来源: 海通证券研究所

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@htsec.com

证书:S0850517090006

联系人:夏凡

Tel:(021)23154128

Email:xf13728@htsec.com

### 投资要点:

- **事件:** 锐科激光发布 2022 三季报, 公司前三季度实现营收 23.21 亿元 (同比-7.41%), 归母净利润 0.33 亿元 (同比-91.79%)。Q3 单季营收 7.74 亿元 (同比-13.78%), 归母净利润 0.11 亿元 (同比-92.13%), 毛利率 18.07% (同比-8.57PCT)。我们认为, 收入、盈利下滑主要系行业受疫情及经济形势波动影响、下游需求低迷所致。
- **聚焦激光光源, 全流程垂直一体化能力。** 公司聚焦核心激光光源, 并致力于发展多类型的激光器。在传统材料加工领域, 公司产品涵盖多模组连续光纤激光器、单模组连续光纤激光器、准连续光纤激光器、调 Q 脉冲光纤激光器、MOPA 脉冲光纤激光器等, 在新兴加工领域, 公司推出超短脉冲光纤激光器、高功率脉冲光纤激光器、ABP 光束可调焊接专用激光器、光纤输出半导体激光器等。
- **加大研发投入, 新产品持续突破。** 公司持续在光纤激光器、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, 22 年前三季度公司研发费用 2.00 亿元 (同比+36.97%)。锐科激光从 2020 年开始筹备激光在医疗器械领域中的应用方向研发, 2021 年正式成立医疗激光团队, 进军医疗激光领域, 面向医疗医美设备制造商提供激光医疗技术系统级解决方案和核心激光光电元器件。公司 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。
- **盈利预测。** 我们预计, 公司 2022~2024 年收入分别为 32.61 亿元、43.03 亿元、56.25 亿元; 归母净利润分别为 0.97 亿元、5.42 亿元、7.16 亿元。EPS 分别为 0.17 元、0.96 元、1.26 元。考虑公司作为激光行业龙头, 具备核心竞争力, 参考可比公司平均估值水平, 给予公司 2023 年动态 PE 区间 30-35X, 对应合理价值区间 28.80-33.60 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

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2317	3410	3261	4303	5625
(+/-)YoY(%)	15.2%	47.2%	-4.4%	32.0%	30.7%
净利润(百万元)	296	474	97	542	716
(+/-)YoY(%)	-9.0%	60.2%	-79.5%	458.1%	32.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.52	0.84	0.17	0.96	1.26
毛利率(%)	29.1%	29.4%	17.6%	28.5%	28.6%
净资产收益率(%)	11.5%	15.8%	3.0%	14.4%	16.0%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 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)		
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
002008.SZ	大族激光	27.24	286.58	1.87	1.55	1.99	15	18	14
000988.SZ	华工科技	18.45	185.52	0.76	0.96	1.25	24	19	15
002281.SZ	光迅科技	17.26	120.72	0.93	1.06	1.21	19	16	14
688188.SH	柏楚电子	228.23	333.06	5.67	4.12	5.53	40	55	41
						平均	24	27	21

备注：收盘价日期为 2022 年 11 月 4 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)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
1、连续光纤激光器					
营业收入	17.56	25.87	23.28	30.27	38.74
收入增幅	18.8%	47.4%	-10.0%	30.0%	28.0%
2、脉冲光纤激光器					
营业收入	3.39	3.37	4.04	5.26	6.84
收入增幅	5.8%	-0.7%	20.0%	30.0%	30.0%
3、技术开发服务					
营业收入	0.75	2.13	2.56	3.58	5.01
收入增幅	-35.6%	182.9%	20.0%	40.0%	40.0%
4、超快激光器					
营业收入	0.55	1.12	1.12	1.68	2.52
收入增幅	124.7%	103.6%	0.0%	50.0%	50.0%
5、其他 (准光纤激光器, 维修等)					
营业收入	0.91	1.60	1.60	2.25	3.14
收入增幅	29.8%	75.6%	0.0%	40.0%	40.0%
<b>合计: 营业收入</b>	<b>23.17</b>	<b>34.10</b>	<b>32.61</b>	<b>43.03</b>	<b>56.25</b>
<b>总收入增幅</b>	<b>15.25%</b>	<b>47.18%</b>	<b>-4.36%</b>	<b>31.96%</b>	<b>30.73%</b>
<b>整体毛利率</b>	<b>29.07%</b>	<b>29.35%</b>	<b>17.59%</b>	<b>28.46%</b>	<b>28.59%</b>

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	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>3410</b>	<b>3261</b>	<b>4303</b>	<b>5625</b>
每股收益	0.84	0.17	0.96	1.26	营业成本	2409	2687	3079	4017
每股净资产	5.29	5.69	6.65	7.91	毛利率%	29.4%	17.6%	28.5%	28.6%
每股经营现金流	0.13	0.60	0.27	0.33	营业税金及附加	15	10	13	17
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	133	124	151	197
P/E	36.66	179.09	32.09	24.28	营业费用率%	3.9%	3.8%	3.5%	3.5%
P/B	5.80	5.39	4.62	3.88	管理费用	67	65	86	113
P/S	3.92	5.33	4.04	3.09	管理费用率%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
EV/EBITDA	41.17	170.34	26.10	19.56	EBIT	499	98	631	832
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	3	-25	-39	-47
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.1%	-0.8%	-0.9%	-0.8%
毛利率	29.4%	17.6%	28.5%	28.6%	资产减值损失	35	77	90	124
净利润率	13.9%	3.0%	12.6%	12.7%	投资收益	2	3	5	5
净资产收益率	15.8%	3.0%	14.4%	16.0%	<b>营业利润</b>	<b>553</b>	<b>124</b>	<b>665</b>	<b>840</b>
资产回报率	9.8%	2.0%	9.8%	10.8%	营业外收支	1	1	2	2
投资回报率	16.3%	3.1%	18.3%	21.2%	<b>利润总额</b>	<b>554</b>	<b>125</b>	<b>667</b>	<b>842</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	619	98	631	832
营业收入增长率	47.2%	-4.4%	32.0%	30.7%	所得税	52	23	93	84
EBIT 增长率	47.8%	-80.5%	546.8%	31.9%	有效所得税率%	9.4%	18.0%	14.0%	10.0%
净利润增长率	60.2%	-79.5%	458.1%	32.2%	少数股东损益	28	6	31	41
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>474</b>	<b>97</b>	<b>542</b>	<b>716</b>
资产负债率	36.0%	30.1%	29.6%	30.1%					
流动比率	2.3	2.8	3.0	3.0	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
速动比率	1.6	2.0	2.2	2.2	货币资金	455	795	948	1137
现金比率	0.3	0.6	0.6	0.6	应收账款及应收票据	1493	1266	1670	2183
<b>经营效率指标</b>					存货	1141	971	1113	1452
应收账款周转天数	141.7	141.7	141.7	141.7	其它流动资产	641	613	687	766
存货周转天数	131.9	131.9	131.9	131.9	流动资产合计	3729	3646	4418	5539
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	6.8	5.8	7.6	9.9	固定资产	561	564	566	568
					在建工程	124	129	132	134
					无形资产	58	58	58	58
					非流动资产合计	1097	1104	1109	1113
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>资产总计</b>	<b>4826</b>	<b>4749</b>	<b>5527</b>	<b>6652</b>
净利润	474	97	542	716	短期借款	120	0	0	0
少数股东损益	28	6	31	41	应付票据及应付账款	936	761	905	1173
非现金支出	155	77	90	124	预收账款	0	5	4	5
非经营收益	13	-1	-7	-7	其它流动负债	537	520	581	679
营运资金变动	-597	160	-505	-689	流动负债合计	1593	1286	1490	1857
<b>经营活动现金流</b>	<b>73</b>	<b>338</b>	<b>152</b>	<b>186</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-429	-6	-4	-2	其它长期负债	145	145	145	145
投资	-230	0	0	0	非流动负债合计	145	145	145	145
其他	0	3	5	5	<b>负债总计</b>	<b>1738</b>	<b>1430</b>	<b>1635</b>	<b>2002</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-659</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	实收资本	436	567	567	567
债权募资	100	-120	0	0	归属于母公司所有者权益	3000	3226	3768	4484
股权募资	132	129	0	0	少数股东权益	88	93	125	166
其他	-75	-3	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>4826</b>	<b>4749</b>	<b>5527</b>	<b>6652</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>158</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-429</b>	<b>341</b>	<b>153</b>	<b>189</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 04 日; (2) 以上各表均为简表  
资料来源: 公司年报 (2021), 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,广脉科技,中控技术,海希通讯,中国移动,三环集团,海格通信,亨通光电,长飞光纤,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,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
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 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; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> 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。	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。
	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。