

锐科激光 (300747)

2022 年报&2023 年一季报点评: Q1 需求拐点出现, 2023 盈利水平有望明显修复

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,189	4,181	5,290	6,449
同比	-6%	31%	27%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	41	365	597	888
同比	-91%	794%	63%	49%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.07	0.64	1.05	1.57
P/E (现价&最新股本摊薄)	349.43	39.10	23.92	16.08

关键词: #困境反转

事件: 公司发布 2022 年报和 2023 年一季报。

■ 通用激光行业需求拐点已现, Q1 收入端重回增长通道

2022 年公司实现营业收入 31.89 亿元, 同比-6.48%, 其中 Q4 为 8.68 亿元, 同比-3.89%, 降幅有所收窄。在制造业承压背景下, 2022 年公司采取较为激进的市场策略, 出货量仍取得一定增长, 但产品均价有明显下降, 致使收入端略有下滑。特别地, 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。分产品来看: 1) 连续光纤激光器: 2022 年实现收入 24.08 亿元, 同比-6.91%, 受通用激光行业景气度影响较大; 2) 脉冲光纤激光器: 2022 年实现收入 4.25 亿元, 同比+26.09%, 延续较快增长; 3) 超快激光器: 2022 年实现收入 0.79 亿元, 同比-29.64%; 4) 技术开发服务: 2022 年实现收入 0.99 亿元, 同比-53.71%。

2023Q1 公司实现营业收入 7.86 亿元, 同比+12.06%, 重回快速增长通道, 通用激光行业需求已有较为明显的回暖迹象。展望 2023 年全年, 在制造业复苏的背景下, 通用激光具备更强成长弹性, 中低功率需求有较大修复空间, 高功率市场需求持续旺盛, 公司收入端有望重回快速增长。

■ 毛利率处于快速提升通道, 2023 年盈利水平有较大修复空间

2022 年公司实现归母净利润 4087 万元, 同比-91.38%, 其中 Q4 为 791 万元, 同比-89.15%。2022 年销售净利率为 1.82%, 同比-12.90pct。1) 毛利端: 2022 年销售毛利率为 18.06%, 同比-11.29pct, 其中脉冲光纤激光器、连续光纤激光器、超快激光器、技术开发服务毛利率分别为 22.42%、12.34%、39.90%、34.61%, 分别同比+13.19pct、-17.37pct、-12.57pct、+15.77pct。连续光纤和超快激光器毛利率下降, 我们判断一方面系公司采取一定降价措施; 另一方面系高价值库存较多, 导致无法及时导入降本方案来抵消价格影响。2) 费用端: 2022 年期间费用率为 16.77%, 同比+2.41pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+0.41pct、+1.74pct、+1.57pct 和+0.26pct, 进一步压制净利率。

2023Q1 公司实现归母净利润 4406 万元, 同比+110.79%。2023Q1 销售净利率为 5.81%, 同比+2.75pct; 销售毛利率为 23.77%, 同比+2.58pct; 期间费用率为 16.50%, 同比+0.09pct, 盈利水平正处于快速上升通道。

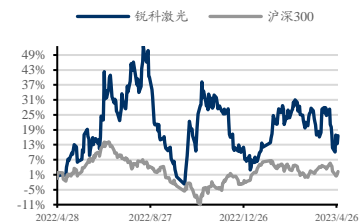
■ 高功率产品持续放量&焊接清洗应用拓展, 看好公司长期发展前景

公司在巩固光纤激光器龙头地位的同时, 积极布局高功率和超快激光器, 并探寻激光加工新的应用场景, 进一步打开成长空间。1) 在光纤激光器领域, 2022 年公司在国内市占率达到 26.8%, 并且高功率产品快速放量, 2022 年高功率产品销售台数同比+128%, 其中千瓦激光器销售台数同比+35%。2) 新行业渗透方面, 新能源、激光清洗、增材制造等应用领域需求旺盛, 公司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, 汽车行业整体业务营收较 2021 年增速较快, 公司针对光伏领域定制的产品也获得了市场认可, 光伏领域业务增长可观。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到公司盈利水平修复进度, 我们调整 2023-2024 年归母净利润预测为 3.65 和 5.97 亿元 (原值 5.18 和 7.13 亿元), 并预计 2025 年为 8.88 亿元, 当前股价对应 PE 为 39/24/16 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 制造业投资不及预期, 行业竞争加剧, 新品放量不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.91
一年最低/最高价	21.19/42.30
市净率(倍)	4.72
流通 A 股市值(百万元)	13,146.69
总市值(百万元)	14,684.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.49
资产负债率(% ,LF)	42.95
总股本(百万股)	566.76
流通 A 股(百万股)	507.40

相关研究

《锐科激光(300747): 2022 年三季报点评: 业绩不及市场预期, 静待 Q4 下游需求回暖》
2022-10-27

《锐科激光(300747): 2022 年中报业绩点评: 业绩下滑明显, 静待下半年盈利水平改善》
2022-08-27

锐科激光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,849	4,034	4,817	5,865	营业总收入	3,189	4,181	5,290	6,449
货币资金及交易性金融资产	774	382	234	361	营业成本(含金融类)	2,613	3,108	3,823	4,523
经营性应收款项	1,731	1,994	2,493	3,002	税金及附加	11	17	21	26
存货	1,108	1,247	1,446	1,596	销售费用	138	167	201	232
合同资产	186	209	265	322	管理费用	77	92	106	116
其他流动资产	51	201	380	583	研发费用	309	376	450	516
非流动资产	1,621	1,644	1,643	1,620	财务费用	11	1	5	7
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	41	42	40	32
固定资产及使用权资产	1,077	1,120	1,130	1,114	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	34	17	9	4	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	128	124	121	117	减值损失	-60	-33	-23	-18
商誉	60	60	60	60	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	128	133	138	143	营业利润	11	428	701	1,043
其他非流动资产	193	189	185	181	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	5,470	5,678	6,461	7,485	利润总额	12	429	702	1,044
流动负债	2,148	1,972	2,126	2,213	减:所得税	-46	43	70	104
短期借款及一年内到期的非流动负债	367	357	345	330	净利润	58	387	632	940
经营性应付款项	1,281	1,111	1,210	1,246	减:少数股东损益	17	21	35	52
合同负债	11	31	38	45	归属母公司净利润	41	365	597	888
其他流动负债	488	473	533	593	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.64	1.05	1.57
非流动负债	162	159	156	153	EBIT	17	420	690	1,036
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	188	588	875	1,239
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.06	25.66	27.74	29.86
租赁负债	14	11	8	5	归母净利率(%)	1.28	8.74	11.29	13.77
其他非流动负债	148	148	148	148	收入增长率(%)	-6.48	31.11	26.54	21.90
负债合计	2,309	2,131	2,282	2,366	归母净利润增长率(%)	-91.38	793.67	63.48	48.69
归属母公司股东权益	3,060	3,425	4,022	4,910					
少数股东权益	101	122	157	208					
所有者权益合计	3,161	3,547	4,179	5,119					
负债和股东权益	5,470	5,678	6,461	7,485					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	288	-179	61	334	每股净资产(元)	5.40	6.04	7.10	8.66
投资活动现金流	-128	-189	-184	-179	最新发行在外股份(百万股)	567	567	567	567
筹资活动现金流	199	-23	-26	-28	ROIC(%)	2.45	10.15	14.70	18.67
现金净增加额	361	-391	-149	127	ROE-摊薄(%)	1.34	10.66	14.85	18.08
折旧和摊销	171	167	185	203	资产负债率(%)	42.22	37.53	35.31	31.61
资本开支	-358	-184	-179	-174	P/E(现价&最新股本摊薄)	349.43	39.10	23.92	16.08
营运资本变动	52	-609	-671	-691	P/B(现价)	4.67	4.17	3.55	2.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

