

营收保持增长，盈利能力仍有压力

2022 年 04 月 30 日

➤ **事件概述：**公司发布 2022 年一季报，2022Q1 公司实现营收 7.01 亿元，同比+20.13%；归母净利润 0.21 亿元，同比-81.01%；扣非归母净利润 0.18 亿元，同比-83.01%。

➤ **产品技术优势叠加降价开拓市场，营收保持增长。**2022Q1 在下游行业需求放缓叠加国内疫情反复的情况下，公司实现营收 7.01 亿元，同比+20.13%，超出市场预期。公司营收实现逆势上涨的主要系：1) 在竞争激烈的市场中公司通过降价的方式快速抢占市场份额，加速市场拓展，提高市占率；2) 公司产品具备高水平技术优势，中低功率连续激光器在同行业中技术先进，龙头地位稳固，高功率连续激光器和超快激光器市场开拓顺利，进入快速放量阶段，为公司营收增长提供支持。

➤ **多重因素影响，盈利能力下滑严重。**2022Q1 公司归母净利润 0.21 亿元，同比-81.01%，净利率为 3.06%，同比-17.26%，盈利能力下滑严重；从毛利率方面看，2022Q1 公司毛利率为 21.19%，同比-14.76%，公司毛利率下滑严重主要系 1) 公司为开拓市场、提高市占率采取了降价策略导致毛利率下滑；2) 由于行业物流链较长，结合下游需求的放缓，公司前期高成本库存量较大，降本措施不及预期；3) 疫情反复导致物流受限。期间费用率方面看，2022Q1 公司期间费用率为 16.41%，同比+4.88pct，销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为 3.62%、12.14%、0.65% 和 9.96%，分别变动-0.6pct、+5.2pct、+0.28pct 和 +4.96pct，其中研发费用率变动幅度较大主要系公司在新产品业务方面研发投入较大。

➤ **新应用领域不断开拓，新产品拓展顺利。**公司在稳固激光器行业领先地位的同时不断开拓产品新应用领域，并推动新产品的市场拓展。公司在新能源、3C 电子、汽车制造和船舶制造等新领域积极推动产品销售，目前已取得一定成果；产品拓展方面，公司积极推动高功率连续激光器和超快激光器产品的市场推广，目前市场推广顺利，2021 年公司高功率万瓦以上产品销售超过 2380 台，同比+243%，6000W 及以上高功率激光器销售超 5900 台，同比+175%；超快激光器 2021 年实现营收 1.12 亿元，同比+103.64%，新产品拓展顺利为公司营收增长提供支持。

➤ **投资建议** 我们预计公司 2022-2024 年实现营收 45.42/55.64/68.38 亿元，归母净利润分别为 6.55/8.42/11.19 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19/15/11 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游行业需求不及预期，新产品市场开拓不及预期市场竞争加剧等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,410	4,542	5,564	6,838
增长率 (%)	47.2	33.2	22.5	22.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	474	655	842	1,119
增长率 (%)	60.2	38.2	28.4	32.9
每股收益 (元)	1.09	1.50	1.93	2.57
PE	27	19	15	11
PB	4.1	3.4	2.7	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

29.07 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

相关研究

1. 锐科激光 (300747) 21 中报点评：市占率稳步提升，战略布局打开长期空间

2. 【民生电子】锐科激光 (300747) 20 年报及 21Q1 业绩点评：Q1 业绩高增，高功率优势凸显

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,410	4,542	5,564	6,838
营业成本	2,409	3,242	3,902	4,711
营业税金及附加	15	20	26	31
销售费用	133	209	246	295
管理费用	67	87	105	132
研发费用	286	329	429	532
EBIT	563	654	857	1,138
财务费用	3	4	4	4
资产减值损失	-35	-30	-28	-26
投资收益	2	33	25	28
营业利润	553	774	992	1,315
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	554	774	992	1,315
所得税	52	85	104	135
净利润	502	689	888	1,180
归属于母公司净利润	474	655	842	1,119
EBITDA	683	788	1,007	1,306

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	455	373	378	917
应收账款及票据	1,493	2,029	2,559	3,065
预付款项	47	71	77	96
存货	1,141	1,286	1,591	2,007
其他流动资产	570	706	973	972
流动资产合计	3,705	4,465	5,578	7,057
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	561	621	672	701
无形资产	58	68	69	70
非流动资产合计	1,149	1,294	1,418	1,543
资产合计	4,854	5,760	6,996	8,600
短期借款	120	120	120	120
应付账款及票据	936	1,135	1,376	1,714
其他流动负债	537	555	662	748
流动负债合计	1,593	1,810	2,158	2,582
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	173	173	173	173
非流动负债合计	173	173	173	173
负债合计	1,766	1,983	2,331	2,755
股本	436	436	436	436
少数股东权益	88	122	168	230
股东权益合计	3,088	3,777	4,665	5,845
负债和股东权益合计	4,854	5,760	6,996	8,600

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	47.18	33.20	22.52	22.88
EBIT 增长率	61.95	16.20	31.02	32.67
净利润增长率	60.17	38.21	28.42	32.89
盈利能力 (%)				
毛利率	29.35	28.61	29.88	31.10
净利润率	14.72	15.18	15.96	17.26
总资产收益率 ROA	9.77	11.38	12.03	13.01
净资产收益率 ROE	15.81	17.93	18.72	19.92
偿债能力				
流动比率	2.33	2.47	2.58	2.73
速动比率	1.47	1.63	1.69	1.80
现金比率	0.29	0.21	0.18	0.36
资产负债率 (%)	36.39	34.43	33.32	32.03
经营效率				
应收账款周转天数	71.53	80.61	82.05	78.06
存货周转天数	172.92	148.13	151.46	157.50
总资产周转率	0.70	0.79	0.80	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	1.09	1.50	1.93	2.57
每股净资产	7.08	8.66	10.70	13.41
每股经营现金流	0.17	0.39	0.59	1.86
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	27	19	15	11
PB	4.1	3.4	2.7	2.2
EV/EBITDA	18.15	15.82	12.39	9.13
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	502	689	888	1,180
折旧和摊销	120	134	149	169
营运资金变动	-597	-666	-798	-551
经营活动现金流	73	171	258	811
资本开支	-429	-276	-272	-293
投资	-230	-3	-0	-1
投资活动现金流	-659	-246	-247	-266
股权募资	132	0	0	0
债务募资	100	0	0	0
筹资活动现金流	158	-6	-6	-6
现金净流量	-434	-81	5	539

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001