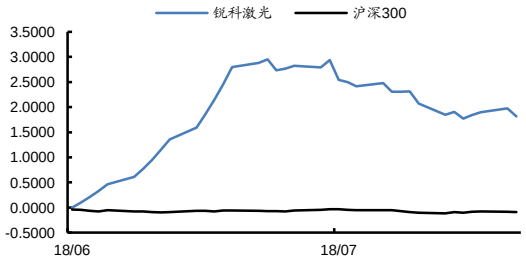
2018 年 08 月 15 日　　公司研究　　评级：增持（首次覆盖）

研究所
证券分析师：冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
联系人：王可 S0350117080013
wangk05@ghzq.com.cn

国产光纤激光器先锋，高功率产品打开成长空间

——锐科激光（300747）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
锐科激光	-25.8	181.7	181.7
沪深 300	-3.4	-14.0	-9.0

市场数据	2018-08-14
当前价格（元）	154.58
52 周价格区间（元）	45.73 - 225.00
总市值（百万）	19786.24
流通市值（百万）	4946.56
总股本（万股）	12800.00
流通股（万股）	3200.00
日均成交额（百万）	907.35
近一月换手（%）	459.32

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **国产光纤激光器先锋企业，近年来业绩快速增长。**公司成立于 2007 年，专注于光纤激光器及其关键器件与材料的研发、生产和销售，主要产品有脉冲光纤激光器和连续光纤激光器两大系列，是我国第一家实现光纤激光器国产化替代的企业。近年来公司业绩增长迅猛，主要原因是光纤激光器销售收入的大幅增长及毛利率的提高。2017 年公司实现营收 9.52 亿元，同比增长 82%，实现归母净利润 2.77 亿元，同比增长 211.31%；2014-2017 年营收复合增速为 60.10%，归母净利润复合增速为 177.20%。从销售结构来看，公司激光器产品正逐步向中高功率领域延伸，单价较高的连续光纤激光器销售额占比逐年提升，未来盈利能力有望持续提升。

- **全球光纤激光器行业持续发展，中国市场成为最大亮点。**随着光纤激光器技术的发展以及以医美、通信和航空航天为代表的新兴下游行业需求的增加，全球光纤激光器市场规模有望维持快速增长。根据 Technavio 的预测，全球光纤激光器的销售额预计将从 2018 年的 19.81 亿美元增至 2021 年的 28.85 亿美元，年复合增速达 13.35%。与在工业领域早已步入“光制造”时代的发达国家相比，我国激光应用渗透率仍然较低，在政策扶持以及制造产业升级的推动下，我国从 2015 年开始首次成为激光器最大的消费市场，约占全球市场的 29%。公司作为国内领先的实现光纤激光器产业化的企业，有望充分受益行业发展。

- **技术先发优势明显，市场份额持续扩大。**公司率先研制出国内 25W 脉冲光纤激光器及中高功率连续光纤激光器，并全部实现量产。虽然目前公司的高功率光纤激光器产品与国外公司产品还存在一定差距，但在本土企业中仍处于领先地位。根据 LaserManufactureNews 统计，2016 年公司在国内光纤激光器领域市占率约为 12%。我们认为公司未来市场份额将持续扩大，原因有两点，一是公司重视研发投入，持续开发高功率光纤激光器技术并推出新产品，有望实现部分进口替代；二是公司于 2015 年投产的科研基地项目和当前的募投项目将成功解决公司的产能瓶颈问题，从而满足市场需求，助力业绩长期增长。

- **对标国际光纤激光器龙头 IPG 公司，成长路径清晰。**美国 IPG 公司是全球第一家实现光纤激光器产业化的企业，是国际市场的开拓者。2017 年 IPG 实现总营收 14.09 亿美元，同比增长 40.02%；实现归

母净利润 3.48 亿美元，同比增长 33.31%。从发展路径来看，IPG 借助开发更高功率激光器技术和垂直整合产业链的方式稳居世界该行业龙头地位。公司发展路径与 IPG 公司类似：横向上，公司顺应市场需求，持续布局高功率光纤激光器产品线；同时逐步拓展半导体激光器产品线，实现产品线的完善。纵向上，公司通过收购睿芯光纤实现了上游产业链的垂直整合，预计将有效促进关键原材料自给，从而降低产品成本，发挥协同效应。

- **首次覆盖，给予“增持”评级。**随着我国高功率光纤激光器技术水平的不断提高，假设公司市场份额呈逐步上升趋势，预计公司 2018-2020 年净利润分别为 4.63 亿元、6.73 亿元、9.50 亿元，对应 EPS 分别为 3.62 元/股、5.26 元/股、7.42 元/股，按照最新收盘价 154.58 元计算，对应 PE 分别为 43、29、21 倍。我们认为公司作为国内光纤激光器先锋企业，质地优良，首次覆盖给予公司“增持”评级。

- **风险提示：**光纤激光器行业发展不及预期；市场竞争加剧的风险；公司业绩增长不及预期；市场份额增长不及预期；产业链垂直整合不及预期；募投项目进展不及预期；公司与 IPG 公司业务不具有完全可比性，相关数据仅供参考。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	952	1495	2265	3188
增长率(%)	82%	57%	52%	41%
净利润（百万元）	277	463	673	950
增长率(%)	211%	67%	45%	41%
摊薄每股收益（元）	2.89	3.62	5.26	7.42
ROE(%)	52.66%	22.92%	26.25%	28.47%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：锐科激光盈利预测表

证券代码:	300747.SZ		股价:	154.58	投资评级:	增持		日期:	2018-8-14
财务指标	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	**每股指标与估值**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	53%	23%	26%	28%	EPS	2.89	3.62	5.26	7.42
毛利率	47%	48%	49%	49%	BVPS	5.36	15.65	19.86	25.80
期间费率	12%	12%	13%	14%	**估值**				
销售净利率	29%	31%	30%	30%	P/E	53.54	42.73	29.38	20.84
成长能力					P/B	28.85	9.87	7.78	5.99
收入增长率	82%	57%	52%	41%	P/S	15.59	13.24	8.74	6.21
利润增长率	211%	67%	45%	41%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
总资产周转率	1.24	0.62	0.74	0.80	**营业收入**	**952**	**1495**	**2265**	**3188**
应收账款周转率	4.85	5.59	6.60	8.06	营业成本	508	779	1161	1619
存货周转率	2.58	3.01	3.28	3.60	营业税金及附加	10	16	24	34
偿债能力					销售费用	29	61	108	150
资产负债率	31%	16%	16%	16%	管理费用	72	123	200	297
流动比	3.00	6.99	6.62	6.57	财务费用	2	(22)	(28)	(39)
速动比	1.98	6.14	5.76	5.74	其他费用/（-收入）	(4)	(6)	(6)	(6)
					营业利润	**325**	**531**	**795**	**1121**
资产负债表（百万元）	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	营业外净收支	1	0	0	0
现金及现金等价物	166	1612	2043	2744	**利润总额**	**326**	**531**	**795**	**1122**
应收款项	196	267	343	396	所得税费用	47	64	115	162
存货净额	197	264	362	459	**净利润**	280	468	680	959
其他流动资产	18	28	42	60	少数股东损益	2	5	7	10
流动资产合计	**577**	**2172**	**2790**	**3658**	**归属于母公司净利润**	**277**	**463**	**673**	**950**
固定资产	146	179	210	239					
在建工程	0	10	20	30	**现金流量表（百万元）**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
无形资产及其他	28	28	25	23	**经营活动现金流**	**204**	**422**	**622**	**950**
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	280	468	680	959
资产总计	**767**	**2399**	**3055**	**3960**	少数股东权益	2	5	7	10
短期借款	0	30	30	30	折旧摊销	21	10	12	13
应付款项	74	94	108	128	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	49	77	117	165	营运资金变动	(100)	(60)	(77)	(32)
其他流动负债	69	109	166	234	**投资活动现金流**	**(31)**	**(38)**	**(41)**	**(40)**
流动负债合计	**193**	**311**	**421**	**557**	资本支出	(7)	(43)	(41)	(40)
长期借款及应付债券	0	20	20	20	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	48	48	48	48	其他	(24)	5	0	0
长期负债合计	**48**	**68**	**68**	**68**	**筹资活动现金流**	**1273**	**1076**	**(135)**	**(190)**
负债合计	**240**	**379**	**489**	**625**	债务融资	(57)	50	0	0
股本	96	128	128	128	权益融资	0	1119	0	0
股东权益	526	2020	2566	3335	其它	1330	(93)	(135)	(190)
负债和股东权益总计	**767**	**2399**	**3055**	**3960**	**现金净增加额**	**1446**	**1461**	**446**	**721**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械组组长，3 年机械行业实业工作经验，5 年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖工程机械、工业机器人及自动化、油服装备、通用设备、专用设备、通用航空等领域。
王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017 年 7 月加入国海证券研究所，重点覆盖工业互联网、半导体设备、通用设备等领域。
熊绍龙，武汉大学工学硕士、学士，3 年天然气行业实业工作经验，1 年公募基金买方行业研究经验。2017 年 6 月加入国海证券研究所，重点覆盖油气设备、工业自动化等领域。
郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018 年 6 月加入国海证券研究所，重点覆盖服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。