



中航证券金融研究所

分析师：李欣

证券执业证书号：S0640515070001

研究助理：梁晨

证券执业证书号：S0640117070007

邮箱：liangc@avicsec.com

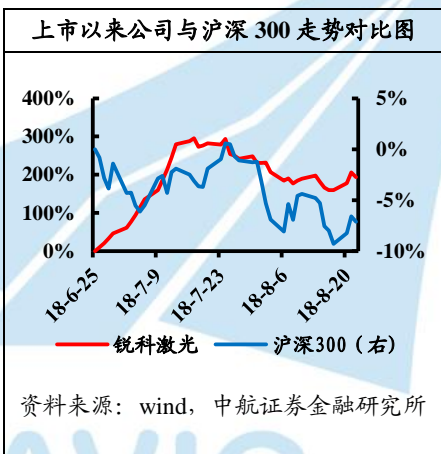
## 锐科激光（300747）2018 年半年报点评： 市场潜力释放，业绩高速增长

行业分类：国防军工

2018 年 8 月 23 日

公司投资评级	持有
当前股价(2018.8.22)	160.97

基础数据（2018.8.22）	
上证指数	2714.61
总股本（亿股）	1.28
流通 A 股（亿股）	0.32
资产负债率	13.99%
ROE	13.88%
PE（TTM）	52.26
PB（LF）	11.08



➤ **事件：**公司发布 2018 年半年报，实现总营业收入 7.51 亿元，同比增长 69.45%；归属于上市公司股东的净利润 2.58 亿元，同比增长 83.07%；基本每股收益 2.69 元/股。

➤ **投资要点：**

● **激光器市场份额潜力提高，国产替代进程加快：**随着激光器输出功率不断提升与稳定性不断提高，激光器的使用成本进一步下降，激光加工在材料加工领域的潜力全面释放，其高精度、高效率、高度自动化的多维优势使激光成为先进制造核心工具之一。光纤激光器具有效率高、体积小、免维护、使用性价比高等优异的属性，奠定了其在材料加工领域的绝对优势，光纤激光器在工业激光器的市场份额快速提高。在《中国制造 2025》的战略背景下，国内传统工业制造业面临转型及自动化升级，中国激光市场快速发展。锐科激光凭借自身人才和技术优势，实现了创新链和产业链的整合，打破了国外产品的市场垄断，实现了国产高功率激光器的稳定应用，国内市场占有率逐年提升。随着进口替代进程的加快，也将促使国内整体激光器价格进一步下降，降低下游产业的升级成本，扩大激光的应用领域。

● **产品技术不断改进，毛利率进一步提升：**公司通过持续研发及技术改进，更高功率的连续光纤激光器产品为客户逐步接受，公司连续激光器的重点产品逐步向更高功率产品转移，在 3300W 上实现客户和销售数量的大幅增长，单品销量为去年全年两倍；6000W 实现批量销售。公司连续激光器产品仍为公司的主流产品，在中低功率产品销量稳步增长的同时，高功率产品销量快速增长。报告期末，连续光纤激光器产品的销售收入已达到销售收入的 75.91%。随着规模效应及自制材料和器件比例的进一步提升，公司成本降幅大于产品价格降幅，公司销售毛利率进一步提升。报告期末，连续光纤激光器的整体毛利率提升到 56.18%，较上年同期提升 3.51 个百分点。脉冲光纤激光器在常规 20W、30W 实现正常增长的基础上，50W 产品半年销量已超过去年全年数量。较高功率产品占比的提升及成本的降低，使脉冲光纤激光器的整体毛利率提升到 40.73%，较上年同期提升 13.59 个百分点。

● **风险提示：**业务拓展不及预期、航空航天业绩下滑。

单位：百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	522.94	951.83	1502.41	2147.29	2947.17
增长率 (%)	67.09%	82.01%	57.84%	42.92%	37.25%
归属母公司股东净利润	89.04	277.18	432.85	639.37	894.99
增长率 (%)	261.12%	211.30%	56.17%	47.71%	39.98%
每股收益 (EPS)	0.696	2.165	3.424	5.057	7.079

数据来源：wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

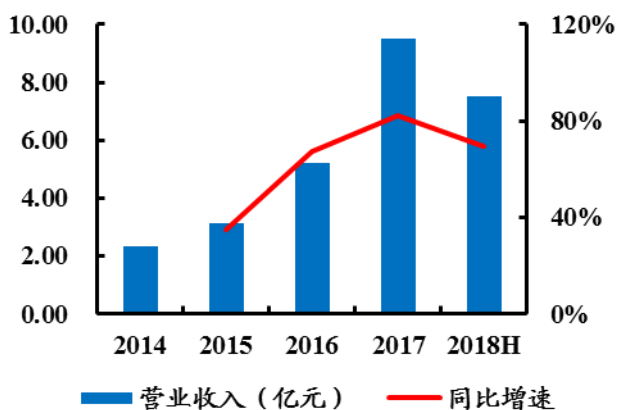
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

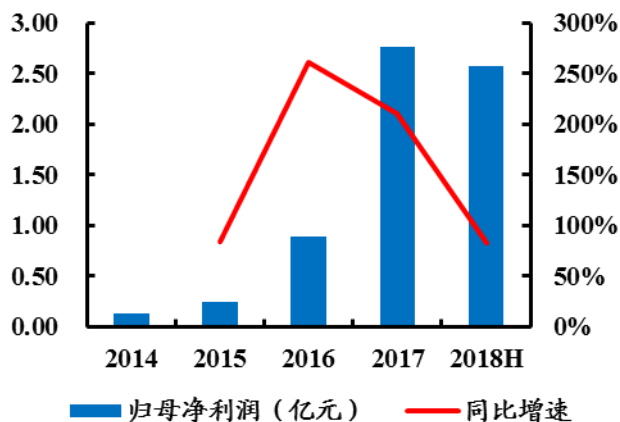
**◆ 公司主要财务数据**

图 1: 公司营业收入及增速情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司归母净利润及增速情况 (亿元)



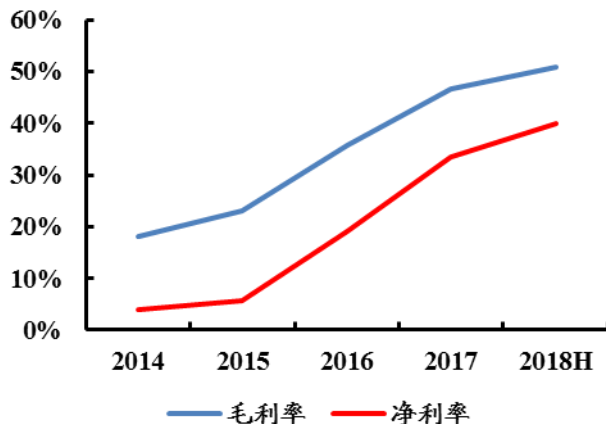
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司三费情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测						
利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	312.97	522.94	951.83	1502.41	2147.29	2947.17
减: 营业成本	240.74	335.92	508.31	780.06	1097.79	1494.69
营业税金及附加	1.60	4.44	10.09	15.93	22.77	31.26
营业费用	12.56	17.83	29.35	52.62	75.21	103.22
管理费用	34.39	58.75	72.25	149.30	213.39	292.88
财务费用	3.21	3.22	1.90	-5.32	-14.64	-28.38
资产减值损失	3.03	2.73	10.39	5.38	5.38	5.38
<b>营业利润</b>	<b>17.43</b>	<b>100.10</b>	<b>325.42</b>	<b>504.43</b>	<b>747.39</b>	<b>1048.12</b>
加: 其他非经营损益	10.65	3.11	0.69	4.81	4.81	4.81
<b>利润总额</b>	<b>28.09</b>	<b>103.20</b>	<b>326.11</b>	<b>509.24</b>	<b>752.20</b>	<b>1052.93</b>
减: 所得税	4.33	14.87	46.51	76.39	112.83	157.94
<b>净利润</b>	<b>23.75</b>	<b>88.33</b>	<b>279.59</b>	<b>432.85</b>	<b>639.37</b>	<b>894.99</b>
减: 少数股东损益	-0.90	-0.71	2.42	-5.39	-7.97	-11.15
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>24.66</b>	<b>89.04</b>	<b>277.18</b>	<b>438.25</b>	<b>647.34</b>	<b>906.14</b>
资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	10.10	79.90	59.96	486.06	919.94	1746.49
应收和预付款项	106.08	82.75	210.58	250.89	408.01	495.88
存货	105.47	121.11	196.96	348.26	419.03	625.67
其他流动资产	3.87	5.13	3.56	3.56	3.56	3.56
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	4.67	4.49	4.30	4.01	3.72	3.43
固定资产和在建工程	136.28	139.22	146.05	130.97	115.89	100.81
无形资产和开发支出	15.63	30.79	28.28	25.58	22.88	20.18
其他非流动资产	1.92	1.83	1.60	0.80	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>384.02</b>	<b>465.21</b>	<b>651.30</b>	<b>1250.14</b>	<b>1893.05</b>	<b>2996.03</b>
短期借款	10.00	57.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	119.20	87.67	124.94	290.93	294.46	502.46
长期借款	20.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	40.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>189.20</b>	<b>144.67</b>	<b>124.94</b>	<b>290.93</b>	<b>294.46</b>	<b>502.46</b>
股本	96.00	96.00	96.00	96.00	96.00	96.00
资本公积	60.90	84.63	42.26	42.26	42.26	42.26
留存收益	29.11	113.34	376.12	814.36	1461.70	2367.84
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>186.00</b>	<b>293.97</b>	<b>514.38</b>	<b>952.62</b>	<b>1599.96</b>	<b>2506.10</b>
少数股东权益	8.82	26.57	11.99	6.59	-1.37	-12.52
<b>股东权益合计</b>	<b>194.82</b>	<b>320.54</b>	<b>526.36</b>	<b>959.21</b>	<b>1598.59</b>	<b>2493.58</b>
负债和股东权益合计	384.02	465.21	651.30	1250.14	1893.05	2996.03
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	-4.07	122.93	204.34	415.87	413.98	792.46
投资性现金净流量	-45.84	-17.84	-31.01	4.09	4.09	4.09
筹资性现金净流量	48.49	-74.72	-77.66	6.14	15.82	30.00
<b>现金流量净额</b>	<b>-1.34</b>	<b>30.49</b>	<b>95.14</b>	<b>426.10</b>	<b>433.88</b>	<b>826.55</b>

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
- 持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
- 卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

李欣, SAC 执业证书号: S0640515070001, 从事机械军工行业研究, 探寻行业公司价值。。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。