锐科激光(300747) 产品结构持续优化，规模效应初显——2018 年中报点评

投资评级	增持	评级调整	首次推荐	收盘价	152.59	元

发布时间：2018 年 08 月 21 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	216.8 / 54.88
上证指数/深圳成指	2698.47/8414.15
50 日均成交额(百万元)	890.31
市净率(倍)	
股息率	

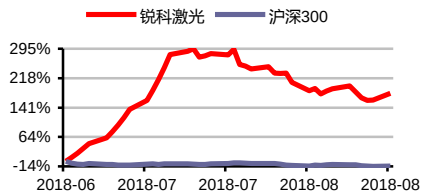
基础数据

流通股(百万股)	32.00
总股本(百万股)	128.00
流通市值(百万元)	4882.88
总市值(百万元)	19531.52
每股净资产(元)	0.00
资产负债率	34.23%

股东信息

大股东名称	中国航天三江集团有限公司
持股比例	34.00%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员： 常格非
执业证书编号：S0020511030010
电 话： 021-51097188-1925
电 邮： changgefei@gyzq.com.cn
研究助理： 刘单于
执业证书编号：S0020115080059
电 话： 021-51097188-1928
电 邮： liuchanyu@gyzq.com.cn
地 址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券（230000）

事件：

锐科激光发布中报，公司 2018 年上半年实现营业收入 7.51 亿元，同比增长 69.45%；实现归母净利润 2.58 亿元，同比增长 83.07%。

2018 年上半年公司研发投入为 0.35 亿元，占同期营业收入比例为 4.67%。

产品结构中，连续光纤激光器实现营收 5.70 亿元，占比 75.91%，同比增长 56.18%，毛利率为 56.18%；脉冲激光器实现营收 1.08 亿元，占比 14.43%，毛利率为 40.73%。连续光纤激光器盈利能力持续改善。

结论：

报告期内产品结构优化、高端产品占比提高；核心器件自产比例提高，规模效应初显；公司盈利能力显著提高。

需求端增速受宏观周期影响，但光纤激光器相对传统加工手段，优势明显。光纤激光器行业仍处于技术进步推动的阶段，同时海外巨头占据 80%以上的份额，国内优势企业通过技术的持续进步有望实现进口替代，市场空间广阔。

正文：

核心器件之一——特种光纤自产比例提高，成本持续降低，公司盈利能力持续发展。既是谐振腔又是增益介质的双包层特种光纤，是光纤激光器几大核心部件之一。2017 年 3 月公司并购特种光纤制造商——睿芯光纤。睿芯光纤 2013 年设立，成功自主研制多款特种光纤产品。睿芯光纤 2016 年营业收入为 1344.83 万元，2017 年锐科激光像睿芯光纤采购金额为 3759.80 万元，2018 年上半年睿芯光纤的营业收入为 4360.68 万元。睿芯光纤的营收规模迅速扩大，为公司在特种光纤的工艺持续改进和升级提供了条件。核心器件的自产比例提高既保证了公司产能提高的需求，又为公司盈利能力的长期尺寸提供了保证。

营收规模增大，规模效应初显。公司 2018 年上半年实现营业收入 7.51 亿元，同期 IPG Phonics 实现营业收入 51.18 亿元，营收规模为 IPG Phonics 的 14.67%，连续激光器营收规模为 IPG Phonics 的 15.58%。2016/2017 年公司营收规模为 IPG Phonics 的 7.49%/10.34%。光纤激光器是规模效应非常显著的行业。长期以来，IPG Phonics 以技术和规模的绝对优势垄断中高功率光纤激光器市场。国内材料加工市场规模巨大且产品需求的层次不一为锐科激光提供了广阔的市场。

产品结构优化，高端产品占比提高，产品升级技术储备逐步建立。连续光纤激光器单模产品上，1500W 实现量产、2000W 已经通过客户试用、

启动小批量生产。6000W 连续光纤激光器实现批量供货。半导体激光器 1000W 实现批量销售，3000W 实现小批量发货。单模 1500W-2000W 是目前材料加工领域主流激光器的光源组件。公司在高功率产品的结构优化是公司长期盈利能力的保证。

盈利预测与评级：

预计公司 18/19/20 年实现归母净利润 4.66/6.94/9.82 亿元，对应 EPS 为 3.64/5.42/7.68 元，基于现价 18/19/20 年 PE 分别为 42/28/20 倍，给与“增持”评级。

风险提示：

竞争加剧，技术进步不及预期。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义	
二级市场评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2) 行业评级定义	
推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。
市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn