

波长光电(831518) 拥有行业内头部客户资源，向光学多品类组件拓展值得期待

基本数据

2018 年 9 月 27 日	
收盘价(元)	10.99
总股本(万股)	1130
流通股本(万股)	204
总市值(亿元)	1.24
每股净资产(元)	1.96
PB(倍)	5.62

投资评级：买入(首次)

财务指标

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万 元)	144.48	205.53	258.97	318.53	379.05
净利润(百万元)	17.2	38.36	48.03	60.11	68.65
毛利率(%)	37.81	42.51	39.3	38.23	38.18
净利率(%)	11.9	18.66	19.32	18.87	18.11
ROE(%)	16.59	29.23	18.69	21.64	23.98
EPS(元)	0.42	0.63	0.75	0.90	1.03

南京波长光电科技股份有限公司，公司主要从事激光光学产品、红外镜片镜头、光电检测系统以及光机电软方案的研发、生产和销售。公司营业收入来源于光学元件、组件、软件及系统解决方案的销售。公司处于光学行业中的激光光学和红外光学的细分市场，主要客户群体为激光设备厂商和红外仪器设备制造商、集成商

激光工业持续发展。2017 年工业激光市场增长 26%，远超行业历史增速，其中高功率激光加工增长 34%，是主要拉动因素。高功率装备增长主要动力包括：1) 高功率光纤激光设备在中国市场钣金切割应用需求旺盛；2) 高功率半导体激光设备在焊接、钎焊、退火等应用大量增长；3) 高功率准分子激光设备在智能手机 OLED 面板厂扩产中大量交付。激光光学镜片主要应用于固体激光器内，属于易耗品。据测算占整个固体激光器成本的 10% 左右。其使用寿命与工作功率和使用频率均有关，需要定期更换。

公司在行业中具备优势。公司客户以国内龙头企业为主，如大族激光、华工科技等。公司也基于客户需求多样性、产品定制个性化、技术含量高的业务特点，公司采用营销团队组织、技术部门配合，共同进行技术营销的方式建立起市场开发与沟通机制，并通过国内外参展方式获得潜在客户。在国内外市场开拓中，母公司负责国内市场，并在北京、深圳、武汉等地设立办事处；新加坡子公司负责海外营销，采用全球直销的策略拓展国际业务。如今，公司 RONAR-SMITH 及 Opex 两大品牌享誉全球，客户遍及中国大陆、台湾、韩国、东南亚、欧洲和美洲。在中小功率激光光学市场，公司产品在国内市场的占有率名列前茅。

盈利预测

预测公司 2018~2020 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.48 亿元、0.601 亿元、0.687 亿元，每股收益分别为 0.75 元、0.9 元、1.03 元。

风险提示

同行竞争的风险；新产品拓展低于预期的风险。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 从事激光光学相关产品领域	1
■ 国内激光设备持续发展	2
■ 在行业内持续耕耘	4
■ 上半年业务平稳增长	5
■ 盈利预测	6

图表目录

图表 1	公司收入构成情况.....	1
图表 2	股东及持股情况.....	2
图表 3	工业激光市场规模（单位：百万美元）	2
图表 4	全球激光器销售收入（亿美元）	3
图表 5	产业链情况.....	3
图表 6	公司元器件产品情况.....	4
图表 7	公司财务及盈利能力情况.....	5
图表 8	盈利预测.....	6

■ 风险分析

● 与实际控制人相关分析

截至 2018 年上半年，公司第一大股东为朱敏，公司第二大股东吴玉堂为实际控制人黄胜弟之胞姐之配偶。公司自然人股东朱敏系公司法人股东南京威能投资中心（有限合伙）的执行事务合伙人，持有威能投资的份额比例为 1%；公司自然人股东吴玉堂系公司法人股东南京威能投资中心（有限公司）的有限合伙人，吴玉堂持有威能投资的份额比例为 43.681%。截至报告期内，公司无股权质押情况。

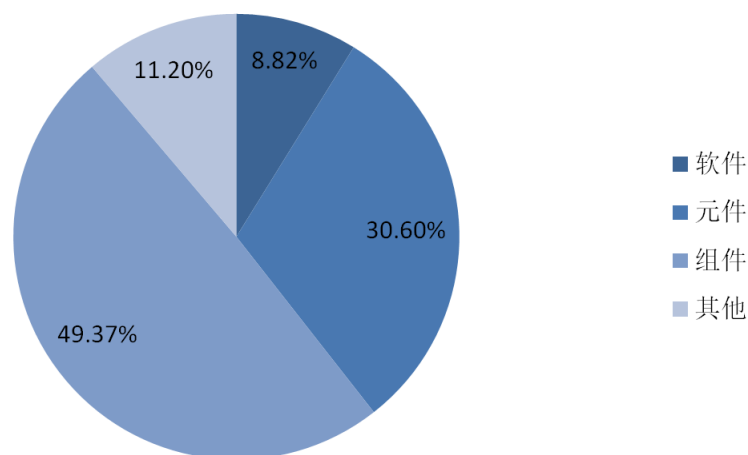
● 与经营相关分析

公司所处行业为技术密集型行业，对行业内公司的技术水平和研发能力有较高要求，所以公司的核心技术对公司的产品创新、市场开拓以及持续发展起着关键作用。若未来激光技术发展导致激光光学镜片、镜头所用材质发生变化，而公司的技术不能尽快跟上这种变化，则会给公司的经营带来风险。

■ 从事激光光学相关产品领域

南京波长光电科技股份有限公司，成立于 2008 年 12 月。公司主要从事激光光学产品、红外镜片镜头、光电检测系统以及光机电软方案的研发、生产和销售。公司营业收入来源于光学元件、组件、软件及系统解决方案的销售。公司处于光学行业中的激光光学和红外光学的细分市场，主要客户群体为激光设备厂商和红外仪器设备制造商、集成商。报告期内，公司的主营产品收入结构如下：

图表 1 公司收入构成情况

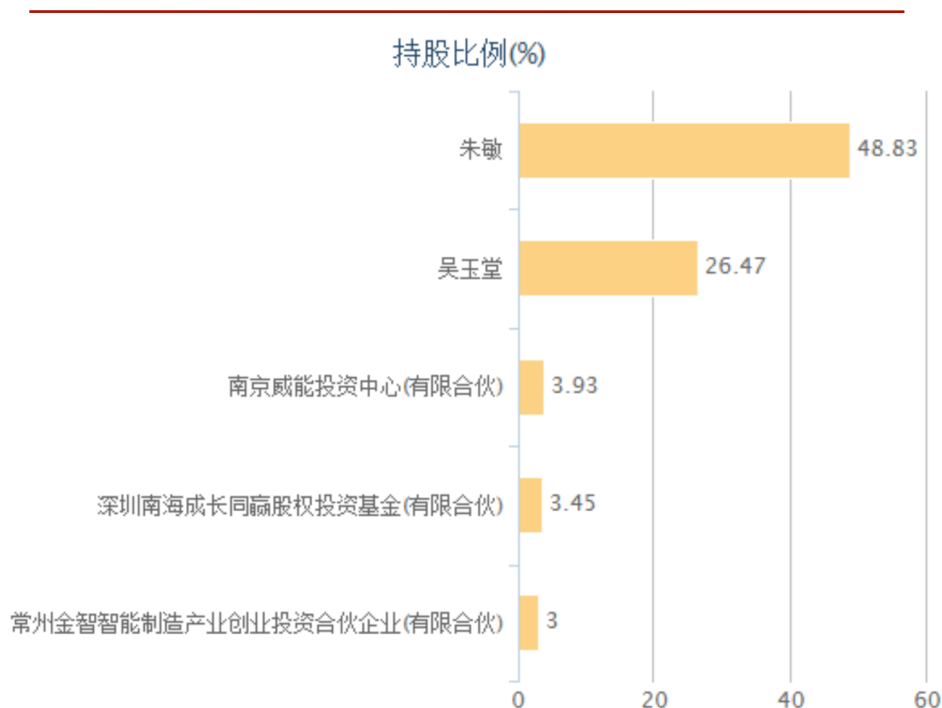


资料来源：choice

公司采用“以销定产”的生产模式，根据订单制定生产计划，按计划弹性安排生产，按照合同的要求为客户提供产品，满足客户需求。同时，公司也根据市场预测情况，进行部分标准化产品的生产备货。公司产品的客户群体为激光设备厂商和红外仪器设备制造商、集成商。如国内的深圳市大族激光科技股份有限公司、武汉华工激光工程有限责任公司，以及海外的 LASER TEK (SINGAPORE) PTE LTD（新加坡）、Saab AB, Support and Services（瑞典）等。

报告期内，公司的股东及持股情况如下：

图表 2 股东及持股情况

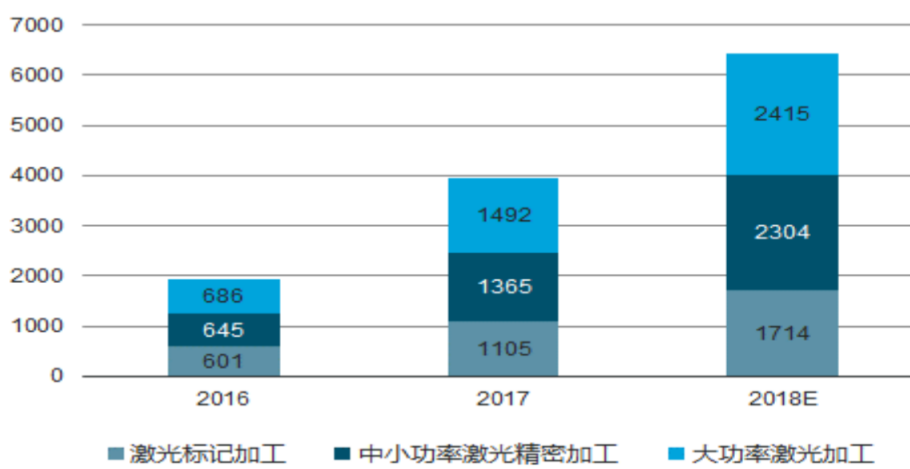


资料来源: choice

国内激光设备持续发展

2017 年工业激光市场增长 26%，远超行业历史增速，其中高功率激光加工增长 34%，是主要拉动因素。高功率装备增长主要动力包括：1) 高功率光纤激光设备在中国市场钣金切割应用需求旺盛；2) 高功率半导体激光设备在焊接、钎焊、退火等应用大量增长；3) 高功率准分子激光设备在智能手机 OLED 面板厂扩产中大量交付。

图表 3 工业激光市场规模（单位：百万美元）

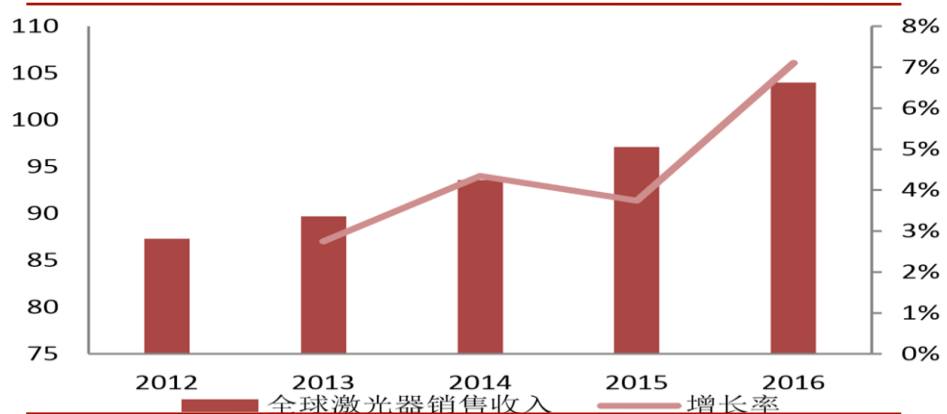


资料来源: 互联网数据

● 关键部件激光器，国产化趋势明显

2012-2015 年，全球激光器销售收入由 87 亿美元增长至 97 亿美元，年复合增长率约为 3.60%，全球产业平稳复苏。2016 年，全球激光器销售收入大幅增长，高达 104 亿美元，较 2015 年同比增长 7.1% 左右。

图表 4 全球激光器销售收入（亿美元）



资料来源：互联网数据

目前我国生产的部分激光产品，如中低功率光纤激光器在质量、性能等方面已经具备与国外领先企业竞争的能力。但核心激光元器件依赖进口的现象并未得到本质改观。2015 年中国进口激光元器件的总金额高达 11.28 亿美元。受全球经济持续疲软的影响，2015 年我国激光元器件的出口总数量出现一定幅度下滑，但出口总金额较 2014 年依然小幅上扬，充分说明在一些领域我国的产品实力正在加强。

● 激光器耗材市场持续增长

激光光学镜片主要应用于固体激光器内，属于易耗品。据测算占整个固体激光器成本的 10% 左右。其使用寿命与工作功率和使用频率均有关，需要定期更换。

图表 5 产业链情况



资料来源：互联网数据

■ 在行业内持续耕耘

公司技术团队多数是 70 后、80 后，并且多数团队人员有在新加坡学习或工作的经历。作为激光红外光学元件、组件制造业的中国企业参与国际市场的竞争，必须具备良好的产品质量。公司一直坚持走高端路线，对产品质量精益求精，镜片抛光精度误差不超过 0.01mm，优于行业平均水平。公司产品在国内外激光红外光学元件产业中赢得了良好的声誉。2012 年，公司通过了 ISO9001:2008 质量管理体系认证、ISO14001:2004 环境管理体系认证，建立了完整的品质管理体系和环境管理体系，这些因素有利于公司参与到全球的供应链当中。

● 拥有国内龙头企业客户，产品外销全球

公司客户以国内龙头企业为主，如大族激光、华工科技等。在国内激光设备快速发展的这年中，充分享受了行业增长带来的收益。此外，公司也基于客户需求多样性、产品定制个性化、技术含量高的业务特点，公司采用营销团队组织、技术部门配合，共同进行技术营销的方式建立起市场开发与沟通机制，并通过国内外参展方式获得潜在客户。在国内外市场开拓中，母公司负责国内市场，并在北京、深圳、武汉等地设立办事处；新加坡子公司负责海外营销，采用全球直销的策略拓展国际业务。如今，公司 RONAR-SMITH 及 Opex 两大品牌享誉全球，客户遍及中国大陆、台湾、韩国、东南亚、欧洲和美洲。在中小功率激光光学市场，公司产品在国内市场的占有率名列前茅。

● 向光学领域其他组建拓展值得期待

在公司披露的公转书中提到，公司销售的产品类别主要包括元件、组件、系统、软件及其他五类。其中元件和组件产品销售占比超过 80%，大部分为自行设计研发，并生产销售，系统、软件及其他产品主要为贸易销售。2013 年各种类别的产品销售相比 2012 年均有所增长，其中组件类产品销售涨幅达 70.74%，系组件产品大多为定制产品，需研发人员设计，毛利率相比较为高，因此公司将营销重心转移向组件类产品。经过多年的发展，公司在行业内已经建立起较为稳定的供应和销售渠道，各产品结构较为稳定，公司在强化具有传统技术优势的元件生产。同时，不断向光学行业具有高附加值的组件如红外镜头、激光器、切割头等产品拓展。

图表 6 公司元器件产品情况



激光清洗头

Galvo Cleaning Head

- 便携式激光清洗头
- 平均功率小于 500 瓦
- 不会对任何金属表面造成损伤
- 带排烟系统

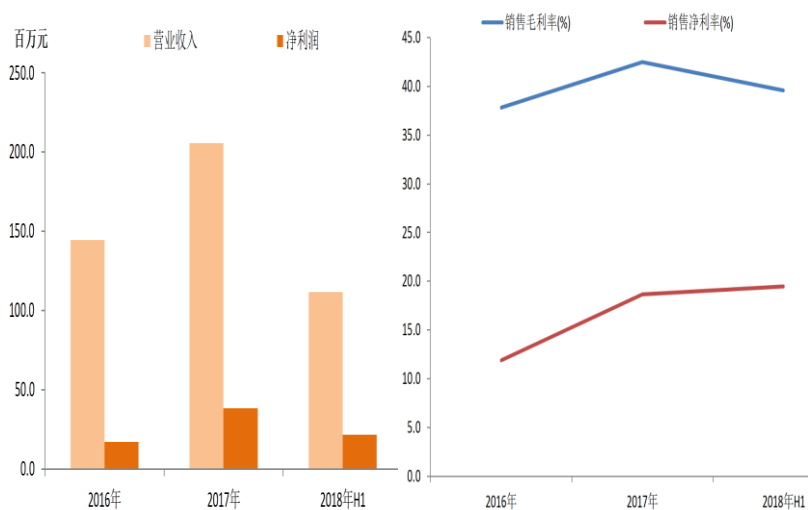
[查看详情](#)



资料来源：公司官网

■ 上半年业务平稳增长

图表 7 公司财务及盈利能力情况



资料来源：choice

2018 年上半年，公司的主营业务是以光学元件、组件的研发、设计、生产和销售，提供激光和红外系统解决方案为主，公司实现合并营业总收入 11,177.21 万元，较上年度同期增长了 8.63%，实现净利润 2,178.07 万元，较上年同期增长了 4.77%；公司销售毛利率为 39.56%，与上年同期降低了 2.69 个百分点。报告期经营活动产生的现金流量净额为 6,060,496.47 元，与上期经营活动的现金流量净额 6,012,451.62 元相比，净增加额 48,044.85 元，主要是报告期营业收入较去年同期增长 8.63%。

■ 盈利预测

图表 8 盈利预测

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	144.48	205.53	258.97	318.53	379.05
净利润(百万元)	17.2	38.36	48.03	60.11	68.65
毛利率(%)	37.81	42.51	39.3	38.23	38.18
净利率(%)	11.9	18.66	19.32	18.87	18.11
ROE(%)	16.59	29.23	18.69	21.64	23.98
EPS(元)	0.42	0.63	0.75	0.90	1.03

资料来源：梧桐公会，choice

预测公司 2018~2020 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.48 亿元、0.601 亿元、0.687 亿元，每股收益分别为 0.75 元、0.9 元、1.03 元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

