

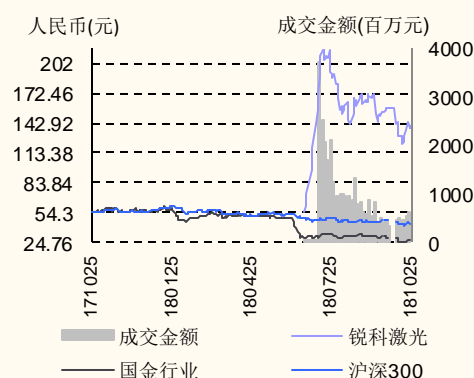
锐科激光 (300747.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 138.65 元
 目标价格 (人民币): 158.50-158.50 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 32.00
 总市值 (百万元) 17,747.20
 年内股价最高最低 (元) 216.80/54.88
 沪深 300 指数 3194.31



相关报告

1. 《锐意进取，激情超越-锐意进取，激情超越》，2018.10.18

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
 (8621)61038318
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

卞晨晔 分析师 SAC 执业编号: S1130518070004
 (8621)61356502
 bianchany@gjzq.com.cn

业绩保持高增长，单季度毛利率下降

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.927	2.868	3.388	4.768	6.308
每股净资产 (元)	3.06	5.36	16.12	20.84	27.10
每股经营性现金流 (元)	1.27	2.12	2.11	4.29	5.55
市盈率 (倍)	0.00	0.00	40.93	29.08	21.98
净利润增长率 (%)	260.84%	204.86%	59.84%	40.74%	32.31%
净资产收益率 (%)	30.27%	52.74%	21.01%	22.88%	23.28%
总股本 (百万股)	96.00	96.00	128.00	128.00	128.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2018 前三季度，公司实现营业收入 10.85 亿元，同比增长 66.16%；归属上市公司股东的净利润 3.64 亿元，同比增长 68.94%，前三季度业绩增速符合预期。

经营分析

- **业绩保持较高增长。**公司前三季度收入和利润维持了较高增速，增长主要动力在于中高功率连续激光器的放量。三季度单季收入 3.33 亿元、增长 59.2%，归属上市公司股东净利润 1.06 亿元、增长 42.3%，单季度利润增速放缓。前三季度三费合计 1.1 亿，同比增长 80%，主要来自销售服务人员的增加及研发费用的增长。经营活动现金净流量 1.71 亿元，同比增长 59.7%；应收账款及票据 3.97 亿，比期初增加 103%，从行业整体来看公司应收项目占收入比例处于行业较低水平。
- **单季度毛利率下降。**三季度国外光纤激光器厂商价格下调，传导至国内厂商降价，行业面临价格下行的压力。公司三季度单季毛利率 49.37%，仍保持较高水平，但较上半年毛利率 50.79% 下降 1.42pct。过去三年公司通过核心部件自制实现了毛利率的快速提升，泵浦源自制比例已经较高，有源光纤仍有降本空间；但短期来看，降价可能占据主导，毛利率有下行的风险。
- **看好高功率产品拓展空间。**上半年公司 3300W 产品销量翻番，6000W 产品批量销售；近期 20kW 光纤激光器研制成功，形成生产能力，应用于厚板切割、激光焊接等特种领域，实现进口替代。公司在高功率产品市场推广及技术研发方面取得持续进展。从 2017 年收入构成来看，3000W 以上连续光纤激光器和 50W 以上脉冲激光器是高毛利品种，占总收入比例尚不到 20%，公司产品结构有较大优化空间，并且是公司重点销售与研发方向，看好高功率产品增长空间。

盈利预测

■ 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 4.34、6.1、8.07 亿元，分别增长 60%、41%、32%，对应 PE 分别为 41、29、22 倍。维持“增持”评级，目标价 158.5 元。

风险提示

- 应收账款及应收票据增长较快的风险。
- 下游投资需求减弱造成激光器销售增速下降的风险。
- 行业市场竞争加剧造成产品价格大幅下降的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	313	523	952	1,430	1,985	2,710	货币资金	42	129	166	342	913	1,645
增长率		67.1%	82.0%	50.3%	38.8%	36.5%	应收账款	101	76	196	416	518	663
主营业务成本	-241	-336	-508	-737	-1,021	-1,427	存货	105	121	197	246	350	501
%销售收入	76.9%	64.2%	53.4%	51.5%	51.4%	52.7%	其他流动资产	9	11	18	1,169	995	768
毛利	72	187	444	693	964	1,283	流动资产	257	338	577	2,173	2,776	3,577
%销售收入	23.1%	35.8%	46.6%	48.5%	48.6%	47.3%	%总资产	61.6%	65.3%	75.3%	90.8%	89.0%	87.5%
营业税金及附加	-2	-4	-10	-14	-20	-27	长期投资	5	4	4	4	4	0
%销售收入	0.5%	0.8%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	136	139	146	172	290	460
营业费用	-13	-18	-29	-54	-69	-95	%总资产	32.6%	26.9%	19.0%	7.2%	9.3%	11.3%
%销售收入	4.0%	3.4%	3.1%	3.8%	3.5%	3.5%	无形资产	18	33	30	35	39	43
管理费用	-34	-59	-72	-97	-135	-184	非流动资产	160	180	189	220	342	513
%销售收入	11.0%	11.2%	7.6%	6.8%	6.8%	6.8%	%总资产	38.4%	34.7%	24.7%	9.2%	11.0%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	24	106	332	527	740	976	资产总计	418	518	767	2,394	3,118	4,090
%销售收入	7.6%	20.3%	34.9%	36.9%	37.3%	36.0%	短期借款	50	57	0	0	0	0
财务费用	-3	-3	-2	5	8	13	应付款项	119	88	125	160	227	324
%销售收入	1.0%	0.6%	0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.5%	其他流动负债	19	29	68	103	144	201
资产减值损失	-3	-3	-10	-14	-17	-23	流动负债	188	173	193	262	371	525
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	20	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	15	24	48	48	48	48
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	223	197	240	310	419	573
营业利润	17	100	320	518	730	966	普通股股东权益	186	294	514	2,063	2,667	3,468
营业利润率	5.6%	19.1%	33.6%	36.2%	36.8%	35.7%	少数股东权益	9	27	12	20	32	48
营业外收支	11	3	5	0	0	0	负债股东权益合计	418	518	767	2,394	3,118	4,090
税前利润	28	103	324	518	730	966	比率分析						
利润率	9.0%	19.7%	34.1%	36.2%	36.8%	35.7%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-4	-15	-47	-77	-108	-143	每股指标						
所得税率	15.4%	14.4%	14.3%	14.8%	14.8%	14.8%	每股收益	0.257	0.927	2.868	3.388	4.768	6.308
净利润	24	88	278	442	622	823	每股净资产	1.938	3.062	5.358	16.120	20.838	27.096
少数股东损益	-1	-1	2	8	12	16	每股经营现金净流	-0.054	1.274	2.116	2.109	4.290	5.554
归属于母公司的净利润	25	89	275	434	610	807	每股股利	0.045	0.061	0.000	0.050	0.050	0.050
净利率	7.9%	17.0%	28.9%	30.3%	30.7%	29.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	13.26%	30.27%	52.74%	21.01%	22.88%	23.28%
净利润	24	88	280	442	622	823	总资产收益率	5.90%	17.19%	35.38%	18.12%	19.57%	19.74%
少数股东损益	-1	-1	2	8	12	16	投入资本收益率	7.54%	23.92%	53.62%	21.54%	23.32%	23.64%
非现金支出	15	21	32	35	42	56	增长率						
非经营收益	3	3	-2	1	0	0	主营业务收入增长率	35.07%	67.09%	82.01%	50.26%	38.79%	36.51%
营运资金变动	-47	10	-106	-207	-115	-168	EBIT增长率	134.14%	347.67%	213.06%	58.94%	40.27%	31.97%
经营活动现金净流	-5	122	203	270	549	711	净利润增长率	83.57%	260.84%	204.86%	59.84%	40.74%	32.31%
资本开支	-46	-18	-31	-57	-152	-212	总资产增长率	43.65%	23.92%	48.12%	212.14%	30.28%	31.15%
投资	0	0	0	-1,153	180	240	资产管理能力						
其他	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	80.7	44.0	18.1	68.0	66.0	65.0
投资活动现金净流	-46	-18	-31	-1,210	28	28	存货周转天数	150.6	123.1	114.2	122.0	125.0	128.0
股权募资	18	4	0	1,122	0	0	应付账款周转天数	99.1	86.7	55.1	72.0	74.0	76.0
债权募资	30	-13	-57	0	0	0	固定资产周转天数	158.9	97.1	56.0	37.6	30.3	29.0
其他	1	-66	-21	-6	-6	-6	偿债能力						
筹资活动现金净流	49	-75	-78	1,115	-6	-6	净负债/股东权益	14.37%	-22.44%	-31.60%	-16.40%	-33.81%	-46.79%
现金净流量	-2	30	94	175	571	733	EBIT利息保障倍数	7.4	33.0	174.6	-100.3	-95.0	-73.7
							资产负债率	53.37%	38.08%	31.36%	12.96%	13.44%	14.02%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	10	13	29	41
增持	1	3	5	5	8
中性	0	0	2	4	4
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.23	1.45	1.34	1.30

来源：贝格数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

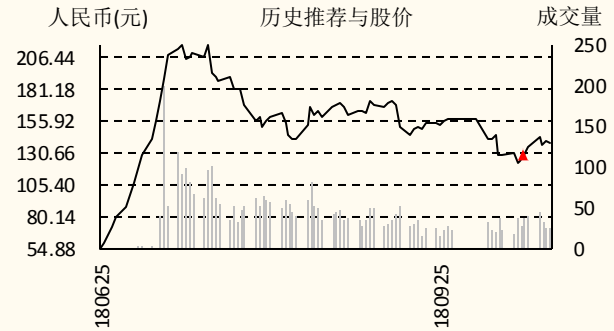
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-10-18	增持	124.85	158.50~158.50

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH