

增持

——维持

锐科激光 (300747)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

日期: 2018 年 10 月 25 日

行业: 机械设备-激光设备



分析师: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	138.65
12mth 股价区间 (元)	45.73-225.0
流通股本/总股本 (亿股)	0.32/1.28
流通市值/总市值 (亿元)	44.37/177.47

主要股东 (2018Q3)

中国航天三江集团有限公司	34.00%
闫大鹏	10.61%

报告编号: NRC18-CT46

首次报告日期: 2018 年 10 月 16 日

相关报告: 20181016: 锐科激光 (300747)

公司深度报告: 国产光纤激光器龙头, 引领高功率国产化替代浪潮

业绩继续快速增长, 高功率产品持续突破

■ 动态事项

公司发布 2018 年三季报, 2018 前三季度实现营收 10.85 亿元, yoy+66.16%; 归母净利润 3.64 亿元, yoy+68.94%; 其中 Q3 单季实现营收 3.33 亿元, yoy+59.20%, 归母净利润 1.06 亿元, yoy+42.25%。

■ 事项点评

● **业绩继续快速增长, 主要经营指标依然维持高位。**公司单季度收入和利润符合预期, 虽然 Q3 收入增速较上半年有所下滑, 但是继续保持高速增长。Q3 单季的毛利率为 49.37%, 净利率 32.63%, 继续维持高位。具体指标来看, 公司前三季度销售费用 4111 万元, 销售费用率 3.79%, 较去年同期提升 1.62pct。销售费用增加比较多, 主要是公司增加了市场推广宣传和服务网点, 公司大功率激光器处于市场开拓期, 销售费用的增加有望推动公司市场渗透率的持续提升。

● **光纤激光器行业长期趋势相好。**由于汽车、电子等传统行业的需求下滑, 全球光纤激光器 IPG 光电预计会调低其全年 7%~8% 的收入增长预期。我们认为下游行业短期需求的波动不改激光器行业长期相好的趋势, 制造业升级驱动对激光加工的需求, 而光纤激光器由于其优良的特性, 成为激光器的首选。预计到 2020 年中国光纤激光器市场 108.7 亿元, 复合增长率 16.2%。而国产品牌性价比高、优质服务、庞大的客户群三重优势驱动光纤激光器的国产化替代。

● **公司高功率产品持续突破。**公司研发力度持续加大, 2018 年前三季度研发费用 5539 万元, 占营业收入比 5.11%, 比去年同期提升 0.37pct, 未来有望向 IPG 的 7% 占比靠拢。2017 年公司的大部分产品还是集中于 2000W 以下, 但是在 2018 年公司在 3300W 实现客户和销售数量的大幅度增长, 6000W 实现批量销售, 产品结构持续优化。2018 年 10 月 17 日, 公司公告实现了 20KW 光纤激光器的研制, 产品功率范围进一步向上突破。IPG 光电 62% 的产品是高功率产品, 其中 35% 又是超高功率 (≥6000W) 产品。未来随着公司向高功率产品的持续突破, 公司在中国激光器的市场占有率将进一步提高, 逐步实现对 IPG 光电的国产化替代; 随着产品结构的优化, 盈利能力有望进一步增强。

■ **投资建议。**维持公司 2018、2019、2020 年营业收入 14.45、20.27、28.25 亿元, 归母净利润 4.66、6.74、9.31 亿元, 对应的 EPS 为 3.64、5.27、7.27 元, 对应的 PE 为 38.1、26.3、19.1 倍。维持公司“增持”评级。

■ **风险提示:** 1)、宏观经济放缓导致下游需求减弱; 2)、行业竞争加剧导致的价格战。

区分	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入: 百万元	951.83	1444.62	2027.15	2824.61
增长率 YOY	82.01%	51.77%	40.32%	39.34%
归母净利润: 百万元	277.18	465.57	673.97	930.95
增长率 YOY	211.31%	67.97%	44.76%	38.13%
EPS (元)	2.17	3.64	5.27	7.27
PE (倍)	64.0	38.1	26.3	19.1

数据来源: WIND 上海证券研究所预测 (截止到 2018/10/25)

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	166	1,335	1,628	2,055
存货	197	248	367	491
应收账款及票据	195	382	428	701
其他	19	61	61	60
流动资产合计	577	2,026	2,484	3,307
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	146	127	233	450
在建工程	0	139	279	279
无形资产	28	25	21	17
其他	15	8	6	1
非流动资产合计	189	298	539	748
资产总计	767	2,324	3,024	4,055
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	74	159	163	285
其他	118	13	42	33
流动负债合计	193	171	206	319
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	48	48	48	48
非流动负债合计	48	48	48	48
负债合计	240	219	254	367
少数股东权益	12	14	16	19
股东权益合计	526	2,105	2,770	3,688
负债和股东权益总计	767	2,324	3,024	4,055

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	204	288	551	680
投资活动现金流	(31)	(139)	(279)	(279)
融资活动现金流	(78)	1,127	21	25
净现金流	94	1,275	294	426

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	952	1,445	2,027	2,825
营业成本	508	757	1,046	1,458
营业税金及附加	10	14	20	28
营业费用	29	43	61	85
管理费用	72	101	142	198
财务费用	2	(16)	(33)	(41)
资产减值损失	10	7	10	14
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	6	12	14	16
营业利润	325	550	796	1,099
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	326	550	796	1,099
所得税	47	82	119	165
净利润	280	467	676	934
少数股东损益	2	2	2	3
归属母公司股东净利润	277	466	674	931

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	82%	52%	40%	39%
净利润增长率	211%	68%	45%	38%
毛利率	47%	48%	48%	48%
净利润率	29%	32%	33%	33%
资产负债率	31%	8%	7%	8%
流动比率	3.00	11.60	11.94	10.31
速动比率	1.98	10.13	10.14	8.76
总资产回报率 (ROA)	44%	23%	26%	26%
净资产收益率 (ROE)	70%	22%	24%	25%
PE	64.0	38.1	26.3	19.1
PB	25.9	8.5	6.4	4.8

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/10/25）

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。