

2019年01月11日

公司研究

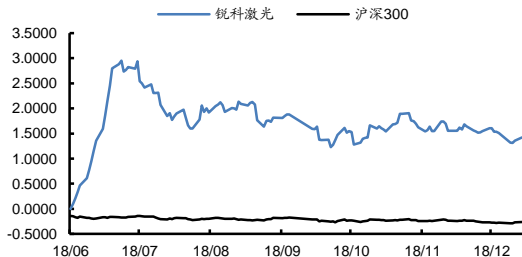
评级：买入（上调）

研究所

证券分析师： 冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
联系人： 王可 S0350117080013
wangk05@ghzq.com.cn

20KW 全光纤激光器取得突破，市占率有望持续提升 ——锐科激光（300747）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
锐科激光	-5.2	-15.8	142.3
沪深 300	-4.0	-7.2	-26.6

市场数据	2019-01-10
当前价格（元）	128.14
52 周价格区间（元）	45.73-225
总市值（百万）	16401.92
流通市值（百万）	4100.48
总股本（万股）	12800.00
流通股（万股）	3200.00
日均成交额（百万）	548.31
近一月换手（%）	102.42

相关报告

《锐科激光（300747）动态研究：国产光纤激光器先锋，高功率产品打开成长空间》——
2018-08-15

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 我国激光行业成长动力强劲，光纤激光器将迎来快速发展。激光加工设备主要应用于金属材料加工和精密加工等领域，目前我国激光加工渗透率与发达国家相比还较低。《中国制造 2025》明确指出“深入制造业结构调整，推广应用新技术、新工艺、新装备、新材料，提高企业生产技术和效益”，传统设备升级为更高效的激光加工设备有望成为趋势。激光器是激光加工产业的核心部件，其中光纤激光器凭借寿命长、易维护、效率高、更节能等优点正逐步成为工业激光器的首选。据 Strategies 统计数据，2017 年全球工业激光器市场规模达到 43.14 亿美元，年均复合增长率 14.76%；其中光纤激光器占工业激光器的比重已经上升到 47.26%，预计到 2021 年全球光纤激光器市场规模将增至 28.85 亿美元。
- 国产光纤激光器行业龙头，高功率产品不断突破。公司是我国第一家量产高功率光纤激光器的企业，主要竞争对手包括国际光纤激光器巨头 IPG 公司和国内的创新激光、杰普特等。据中国产业信息网数据，2017 年公司在国内光纤激光器市场的占有率为 12%，竞争对手 IPG 为 51%，但随着公司产品功率段的不断提升，有望从 IPG 抢占更多高功率产品市场。根据公司 2018 年 10 月 17 日公告，公司采用了将 14 个 1.5KW 单模光纤激光单元通过 19*1 型光纤信号合束器合为一束的方案，成功制造了 20KW 全光纤激光器，进一步丰富了高功率光纤激光器产品线，为公司未来在更高功率段竞争提供了技术支持。目前公司在高功率光纤激光器领域已具备较强的技术实力，未来有望在高功率光纤激光器领域实现对国际龙头品牌的赶超。
- 研发投入持续增强，产业链整合提升产品竞争力。公司 2018 年前三季度实现营业收入 10.85 亿元，同比增长 66.16%；实现归母净利润 3.64 亿元，同比增长 69%；公司毛利率 50.36%，相比 2017 年提升 3.76 个百分点，公司业绩增长的主要原因是高功率光纤激光器产品收入增长较快，成本控制较好。另一方面，公司持续加大研发投入，前三个季度研发投入达到 0.55 亿元，同比增长 79%。单模块 1.5KW 连续光纤激光器已量产，6KW 产品实现批量供货，2KW、12KW 单模块产品已启动小批量生产。同时，公司持续加大核心原材料和器件的投入，核心部件自制率水平不断提高，如泵浦源、光纤器件等基本实现自制，产业链垂直整合有利于进一步控制成本，提升盈利水平和产品竞争力。
- 上调公司至“买入”评级。预计公司 2018-2020 年实现归母净利润 4.63、

6.73、9.50 亿元，对应 EPS 分别为 3.62 元/股、5.26 元/股、7.42 元/股，按照最新收盘价计算，对应 PE 为 35、24、17 倍。我们认为公司作为国产光纤激光器行业龙头，随着高功率产品持续突破未来市场份额有望不断提升，从而为业绩增长提供动力，上调公司“买入”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧，产品价格下滑的风险；光纤激光器行业发展不及预期；公司业绩增长不及预期；市场份额增长不及预期；研发进度不及预期。

表 1：公司盈利预测

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	952	1495	2265	3188
增长率(%)	82%	57%	52%	41%
净利润（百万元）	277	463	673	950
增长率(%)	211%	67%	45%	41%
摊薄每股收益（元）	2.89	3.62	5.26	7.42
ROE(%)	52.66%	22.92%	26.25%	28.47%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 2: 锐科激光盈利预测表

证券代码:	300747.SZ				股价:	128.14	投资评级:	买入		日期:	2019-01-10
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E		
盈利能力					每股指标						
ROE	53%	23%	26%	28%	EPS	2.89	3.62	5.26	7.42		
毛利率	47%	48%	49%	49%	BVPS	5.36	15.65	19.86	25.80		
期间费率	12%	12%	13%	14%	估值						
销售净利率	29%	31%	30%	30%	P/E	44.38	35.42	24.35	17.27		
成长能力					P/B	23.92	8.19	6.45	4.97		
收入增长率	82%	57%	52%	41%	P/S	12.92	10.97	7.24	5.15		
利润增长率	211%	67%	45%	41%							
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
总资产周转率	1.24	0.62	0.74	0.80	营业收入	952	1495	2265	3188		
应收账款周转率	4.85	5.59	6.60	8.06	营业成本	508	779	1161	1619		
存货周转率	2.58	3.01	3.28	3.60	营业税金及附加	10	16	24	34		
偿债能力					销售费用	29	61	108	150		
资产负债率	31%	16%	16%	16%	管理费用	72	123	200	297		
流动比	3.00	6.99	6.62	6.57	财务费用	2	(22)	(28)	(39)		
速动比	1.98	6.14	5.76	5.74	其他费用/(-收入)	(4)	(6)	(6)	(6)		
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	325	531	795	1121		
现金及现金等价物	166	1612	2043	2744	营业外净收支	1	0	0	0		
应收款项	196	267	343	396	利润总额	326	531	795	1122		
存货净额	197	264	362	459	所得税费用	47	64	115	162		
其他流动资产	18	28	42	60	净利润	280	468	680	959		
流动资产合计	577	2172	2790	3658	少数股东损益	2	5	7	10		
固定资产	146	179	210	239	归属于母公司净利润	277	463	673	950		
在建工程	0	10	20	30	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
无形资产及其他	28	28	25	23	经营活动现金流	204	422	622	950		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	280	468	680	959		
资产总计	767	2399	3055	3960	少数股东权益	2	5	7	10		
短期借款	0	30	30	30	折旧摊销	21	10	12	13		
应付款项	74	94	108	128	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	49	77	117	165	营运资金变动	(100)	(60)	(77)	(32)		
其他流动负债	69	109	166	234	投资活动现金流	(31)	(38)	(41)	(40)		
流动负债合计	193	311	421	557	资本支出	(7)	(43)	(41)	(40)		
长期借款及应付债券	0	20	20	20	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	48	48	48	48	其他	(24)	5	0	0		
长期负债合计	48	68	68	68	筹资活动现金流	1273	1076	(135)	(190)		
负债合计	240	379	489	625	债务融资	(57)	50	0	0		
股本	96	128	128	128	权益融资	0	1119	0	0		
股东权益	526	2020	2566	3335	其它	1330	(93)	(135)	(190)		
负债和股东权益总计	767	2399	3055	3960	现金净增加额	1446	1461	446	721		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械组组长，3年机械行业实业工作经验，5年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖工程机械、工业机器人及自动化、油服装备、通用设备、专用设备、通用航空等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖通用设备、光伏设备、人工智能及工业自动化、工业互联网、半导体设备、3C设备、激光设备等领域。

郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油服装备、轨道交通、口腔数字化设备、服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。