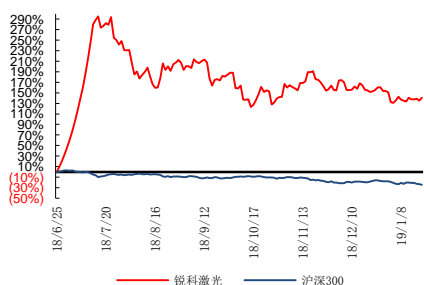


信息技术 技术硬件与设备

受行业影响较大，业绩增速略微放缓

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	128/32
总市值/流通(百万元)	16,675/4,169
12 个月最高/最低(元)	216.80/54.88

相关研究报告:

锐科激光(300747)《前三季度保持高速增长，技术优势不断提升》
--2018/10/25

锐科激光(300747)《业绩增长超出预期，产品结构优化显著》
--2018/08/20

锐科激光(300747)《国产激光器龙头发力，进口替代正当其时》
--2018/08/01

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件：公司于1月21日发布2018年业绩报告，2018年1-12月归属于上市公司股东的净利润4-4.6亿元，同比增长44.31%~65.96%。

点评：

行业增长放缓，四季度增长放缓。公司是一家专业从事光纤激光器及其关键器件与材料的研发、生产和销售的国家火炬计划重点高新技术企业，是全球有影响力的具有从材料、器件到整机垂直集成能力的光纤激光器研发、生产和销售服务供应商。根据行业调研的情况，受到中美贸易战等影响，相较于2018年1、2季度，激光切割行业在2018年3、4季度的需求有一定放缓，影响了公司第四季度的表现。

看好公司研发实力，高功率产品加快替代进口。2018年公司根据市场需求变化情况，及时调整市场战略，促使公司年度经营业绩保持了稳健增长。公司高功率光纤激光器产品收入增长较快，成本控制较好，是公司业绩增长的主要原因，在高功率光纤激光器市场，根据2017年行业数据显示，高于1.5KW的高功率光纤激光器国产化率仅为11%，2018年国产化率有所提升，但是替代空间仍然非常大，我们看好公司在高功率领域的市场占有率提升。

展望未来发展，多品类扩张，业绩增长持续性值得期待。激光切割领域，公司连续高功率激光器产品放量，这一点代表公司强劲的产品研发能力、市场推广能力、管理能力。展望未来，激光切割加工行业一方面制造业投资放缓有一定的影响，另一方面IPG降价会对业内产生影响，预计有所放缓。但是我们认为，公司拥有深厚的技术积累，新品类的推出足以熨平经济的周期性，在焊接、微加工、激光淬火、激光熔覆等领域，公司储备良好。在毛利率方面，公司仍然有望通过自制材料的比例不断增加，成本将会持续下降。根据2018年中报，上半年特种光纤的自制实现的销售收入也有较大幅度的增大。

盈利性预测与估值。公司已经是国内的激光器知名企业，同时有望在近年直面国际老牌激光企业的竞争，成为全球一流的激光器品牌。公司将保持超越行业的快速增长，且可以多品类的扩展，公司无论从管理上、研发上都具备极强的稀缺性，我们预计公司18-20年归属于母公司股东净利润分别为4.4亿、6.6亿、9.5亿，当前股价对应估值为38、26、18倍，维持买入评级。

风险提示：市场竞争加剧；宏观经济不及预期；

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	951.83	1427.74	1974.73	2681.19
增长率	82.01%	50.00%	38.31%	35.78%
归属母公司净利润(百万元)	277.18	441.74	660.38	948.64
增长率	211.31%	59.37%	49.50%	43.65%
每股收益 EPS(元)	2.17	3.45	5.16	7.41
PE	61	38	26	18
PB	32.25	8.12	6.16	4.58

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	951.83	1427.74	1974.73	2681.19
营业成本	508.31	734.92	988.14	1277.80
营业税金及附加	10.09	15.71	21.72	29.49
销售费用	29.35	45.69	61.22	83.12
管理费用	72.25	125.64	148.10	201.09
财务费用	1.90	-25.00	-40.00	-50.00
资产减值损失	10.39	15.00	23.00	30.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	325.42	515.78	772.55	1109.69
其他非经营损益	0.69	3.15	2.32	2.33
利润总额	326.10	518.94	774.87	1112.02
所得税	46.51	74.00	110.50	158.57
净利润	279.59	444.94	664.38	953.44
少数股东损益	2.42	3.20	4.00	4.80
归属母公司股东净利润	277.18	441.74	660.38	948.64
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	166.34	1621.45	2195.95	3014.52
应收和预付款项	210.58	377.98	488.35	664.17
存货	196.96	284.76	382.88	495.12
其他流动资产	3.56	5.35	7.40	10.04
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	4.30	4.30	4.30	4.30
固定资产和在建工程	146.05	129.89	113.73	97.57
无形资产和开发支出	28.28	22.88	17.49	12.09
其他非流动资产	10.77	10.60	10.44	10.28
资产总计	766.84	2457.22	3220.53	4308.09
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	191.01	316.64	414.82	548.08
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	49.47	50.14	50.89	51.75
负债合计	240.48	366.78	465.71	599.82
股本	96.00	128.00	128.00	128.00
资本公积	42.26	1129.41	1129.41	1129.41
留存收益	376.12	817.85	1478.23	2426.88
归属母公司股东权益	514.38	2075.26	2735.64	3684.28
少数股东权益	11.99	15.19	19.19	23.99
股东权益合计	526.36	2090.45	2754.83	3708.27
负债和股东权益合计	766.84	2457.22	3220.53	4308.09
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	348.99	512.50	754.27	1081.41
PE	61.23	38.42	25.70	17.89
PB	32.25	8.12	6.16	4.58
PS	17.83	11.89	8.59	6.33
EV/EBITDA	35.94	29.91	19.56	12.89

现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	279.59	444.94	664.38	953.44
折旧与摊销	21.67	21.72	21.72	21.72
财务费用	1.90	-25.00	-40.00	-50.00
资产减值损失	10.39	15.00	23.00	30.00
经营营运资本变动	-125.87	-130.69	-111.59	-156.59
其他	15.94	-15.00	-23.00	-30.00
经营活动现金流净额	203.62	310.96	534.50	768.57
资本支出	-6.84	0.00	0.00	0.00
其他	-24.17	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-31.01	0.00	0.00	0.00
短期借款	-57.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-42.37	1119.15	0.00	0.00
支付股利	-14.40	0.00	0.00	0.00
其他	36.11	25.00	40.00	50.00
筹资活动现金流净额	-77.66	1144.15	40.00	50.00
现金流量净额	94.41	1455.11	574.50	818.57
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	82.01%	50.00%	38.31%	35.78%
营业利润增长率	225.12	58.50%	49.78%	43.64%
净利润增长率	216.55	59.14%	49.32%	43.51%
EBITDA 增长率	184.97	46.85%	47.17%	43.37%
获利能力				
毛利率	46.60%	48.53%	49.96%	52.34%
三费率	10.87%	10.25%	8.57%	8.74%
净利率	29.37%	31.16%	33.64%	35.56%
ROE	53.12%	21.28%	24.12%	25.71%
ROA	36.46%	18.11%	20.63%	22.13%
ROIC	76.40%	80.91%	93.63%	107.39%
EBITDA/销售收入	36.67%	35.90%	38.20%	40.33%
营运能力				
总资产周转率	1.48	0.89	0.70	0.71
固定资产周转率	6.68	10.35	16.21	25.38
应收账款周转率	20.17	14.91	13.15	14.11
存货周转率	3.20	3.05	2.96	2.91
销售商品提供劳务收	76.72%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	31.36%	14.93%	14.46%	13.92%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.00	7.18	7.36	7.58
速动比率	1.98	6.29	6.44	6.68
每股指标				
每股收益	2.17	3.45	5.16	7.41
每股净资产	4.11	16.33	21.52	28.97
每股经营现金	1.59	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。