

拟收购国神光电部分股权，切入高精密激光加工领域

公司点评

吴吉森 (分析师) 孙金钜 (分析师)
021-68865595 021-68866881
wujisen@xsdzq.cn sunjinju@xsdzq.cn
证书编号: S0280518110002 证书编号: S0280518010002

● 事件: 签订收购框架协议, 拟收购国神光电部分股权:

公司公告拟与国神光电科技(上海)有限公司就技术、产品等开展合作, 双方正在对锐科激光收购周士安先生、胡雪原先生等9位股东部分股权事项进行洽谈。我们认为公司作为国内光纤激光器龙头, 收购国神光电部分股权, 有利于拓展公司产品种类及其下游应用领域, 具有较强的协同效用, 有望推动业绩加速成长。鉴于目前还在收购框架协议阶段, 盈利预测暂时不给予考虑, 预计公司2018-2020年营收分别为14.62/20.58/27.98亿元, 归母净利润分别为4.33/6.19/8.90亿元。维持“强烈推荐”评级。

● 国神光电拥有核心技术, 致力于成为国内最好的超短脉冲激光器供应商:

国神光电于2011年创立, 主要从事高功率超短脉冲激光器、系统和器件集成的研发、生产和销售。国神光电在超短脉冲激光器技术领域拥有核心专利技术, 已推出大功率飞秒、皮秒和准皮秒激光器, 并且已成功应用于工业激光精密加工和科学研究领域, 产品已广泛应用于LED切割、玻璃切割、OLED切割、太阳能光伏硅切割、通信芯片切割等市场。目前, 国神光电产品已进入全球前三大LED芯片制造企业和苹果公司代工厂。

● 切入高精密激光加工领域, 打开成长新空间:

根据OFweek激光网信息, 2019年超快激光器市场总额将超过14亿美元, 超快激光器正在成为激光领域最为活跃的方向, 其市场增长速度是整个激光市场增长速度的两倍。从全球范围来看, 皮秒和飞秒激光器的主要供应商还是通快、相干、光谱物理这些国外大公司。在应用上超快激光快速普及, 国内公司开始加大在这方面的投入, 出现了诸多优秀的超快激光器生产厂商, 其中大族、贝林、华日、安扬激光、国神光电是其中最具代表性的厂商。我们认为高精密加工需求正推动以飞秒和皮秒激光器为代表的超快激光器在工业市场上获得越来越广泛的应用, 锐科激光拟收购国神光电部分股权, 并与其展开技术、产品等方面的合作, 有利于切入高精密激光加工领域, 打开新的成长空间。

● 风险提示: 大功率项目研发不及预期; 并购不及预期; 下游需求不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	523	952	1,462	2,058	2,798
增长率(%)	67.1	82.0	53.6	40.8	35.9
净利润(百万元)	89.0	277	433	619	890
增长率(%)	261.3	211.3	56.1	43.1	43.8
毛利率(%)	35.8	46.6	47.4	47.9	49.4
净利率(%)	17.0	29.1	29.6	30.1	31.8
ROE(%)	45.3	53.1	43.7	38.7	35.8
EPS(摊薄/元)	0.70	2.17	3.38	4.84	6.96
P/E(倍)	199.33	64.0	41.0	28.7	19.9
P/B(倍)	95.41	34.5	18.1	11.1	7.2

强烈推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.03.19
收盘价(元):	177.45
一年最低/最高(元):	45.73/225.0
总股本(亿股):	1.28
总市值(亿元):	227.14
流通股本(亿股):	0.32
流通市值(亿元):	56.78
近3月换手率:	389.06%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	19.17	5.97	380.64
绝对	30.95	29.09	375.6

相关报告

《Q3业绩符合预期, 新产品不断突破》2018-10-25

《Q3业绩指引符合预期, 2018年高速增长值得期待》2018-10-09

《中报业绩高速增长, 国内光纤激光器龙头快速崛起》2018-08-20

《“光制造”时代, 国内光纤激光器龙头大有可为》2018-07-05

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	257	577	1130	1752	2618	营业收入	523	952	1462	2058	2798
现金	42	166	592	960	1632	营业成本	336	508	769	1073	1417
应收账款	83	51	154	135	258	营业税金及附加	4	10	14	21	27
其他应收款	1	1	1	2	3	营业费用	18	29	47	65	90
预付账款	5	14	14	27	28	管理费用	59	72	121	165	218
存货	105	197	259	379	463	财务费用	3	2	-2	-8	-18
其他流动资产	22	148	109	250	235	资产减值损失	3	10	12	20	25
非流动资产	160	189	176	235	322	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	136	146	130	172	239	营业利润	100	325	502	723	1039
无形资产	16	28	31	34	39	营业外收入	3	1	4	3	3
其他非流动资产	8	15	15	28	45	营业外支出	0	1	0	0	1
资产总计	418	767	1306	1987	2940	利润总额	103	326	505	726	1042
流动负债	188	193	266	329	386	所得税	15	47	72	104	149
短期借款	10	0	0	0	0	净利润	88	280	433	622	892
应付账款	81	74	124	116	171	少数股东损益	-1	2	0	3	2
其他流动负债	98	118	142	214	215	归属母公司净利润	89	277	433	619	890
非流动负债	35	48	49	50	58	EBITDA	123	343	513	726	1036
长期借款	20	0	0	0	7	EPS(元)	0.70	2.17	3.38	4.84	6.96
其他非流动负债	15	48	49	50	51						
负债合计	223	240	315	379	444	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	9	12	12	15	17	成长能力					
股本	96	96	128	128	128	营业收入(%)	67.1	82.0	53.6	40.8	35.9
资本公积	61	42	42	42	42	营业利润(%)	474.7	225.1	54.2	44.1	43.7
留存收益	29	376	797	1411	2285	归属于母公司净利润(%)	261.3	211.3	56.1	43.1	43.8
归属母公司股东权益	186	514	979	1592	2479	获利能力					
负债和股东权益	418	767	1306	1987	2940	毛利率(%)	35.8	46.6	47.4	47.9	49.4
						净利率(%)	17.0	29.1	29.6	30.1	31.8
						ROE(%)	45.3	53.1	43.7	38.7	35.8
						ROIC(%)	32.9	49.2	41.3	36.8	33.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.4	31.4	24.1	19.1	15.1
						净负债比率(%)	14.4	(31.6)	(59.8)	(59.8)	-65.1
						流动比率	1.4	3.0	4.2	5.3	6.8
						速动比率	0.8	2.0	3.3	4.2	5.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1
						应收账款周转率	7.6	14.3	14.3	14.3	14.3
						应付账款周转率	5.1	6.6	7.8	9.0	9.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.70	2.17	3.38	4.84	6.96
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	1.22	3.11	3.49	6.01
						每股净资产(最新摊薄)	1.45	4.02	7.65	12.44	19.37
						估值比率					
						P/E	199.33	64.03	41.03	28.67	19.93
						P/B	95.41	34.50	18.13	11.14	7.16
						EV/EBITDA	144.68	51.5	33.5	23.2	15.6

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	123	204	398	447	769
净利润	88	280	433	622	892
折旧摊销	19	22	19	24	33
财务费用	3	2	-2	-8	-18
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	9	-106	-53	-191	-139
其他经营现金流	3	6	1	1	1
投资活动现金流	-18	-31	-6	-82	-121
资本支出	18	31	-14	58	86
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-21	-24	-34
筹资活动现金流	-75	-78	34	3	23
短期借款	5	-10	0	0	0
长期借款	-10	-20	0	0	7
普通股增加	9	0	32	0	0
资本公积增加	41	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-119	-29	2	3	16
现金净增加额	30	94	426	368	672

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

吴吉森，新时代证券研究所电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，曾任职于中泰证券研究所，2018年加入新时代证券研究所任中小盘研究员，2018年水晶球中小市值研究第一名团队核心成员。现任电子行业首席分析师，专注于电子行业投资机会挖掘以及研究策划工作。

孙金钜，新时代证券研究所所长，兼首席中小盘研究员。上海财经大学数量经济学硕士，曾任职于国泰君安证券研究所。专注于新兴产业的投资机会挖掘以及研究策划工作。2016年、2017年连续两年带领团队获新财富最佳分析师中小市值研究第一名，自2011年新财富设立中小市值研究方向评选以来连续七年（2011-2017）上榜。同时连续多年获水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究评选第一名。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>