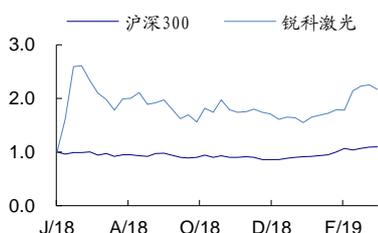


**证券研究报告—动态报告**
**机械设备**
**工业机械**
**锐科激光(300747)**
**增持**
**2019年一季报业绩预告点评**

(维持评级)

2019年04月09日

**一年该股与沪深300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)  | 21,824/5,456 |
| 上证综指/深圳成指    | 3,245/10,352 |
| 12个月最高/最低(元) | 225.00/45.73 |

**相关研究报告:**

《锐科激光-300747-2018年业绩预告点评: 中国市场高速增长, 量价变化中持续国产替代》——2019-01-22

《锐科激光-300747-2018年三季报点评: 激光器国产替代进入大功率领域》——2018-10-26  
 《锐科激光-300747-2018年半年报点评: 中报业绩超预期, 光纤激光器龙头持续高增长》——2018-08-21

**证券分析师: 欧阳仕华**

电话: 0755-81981821  
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

**证券分析师: 许亮**

电话: 0755-81981025  
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

**证券分析师: 贺泽安**

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

**联系人: 吴双**

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**国产激光器竞争加剧, 看好龙头长期优势**
**● 2019年一季度利润同比下降约11.26%**

公司预计2019年Q1净利润8750万元-11250万元, 同比减少0.17%-22.35%。按照中间值计算, 2019年一季度净利润约为1亿元, 同比下降11.26%; 其中非经常损益约为2,100万元, 主要是可供出售金融资产持有和出售的投资收益及政府补助结转的其他收益。

**● 利润率环比下降, 三月订单回暖尚未反应**

按照2019年锐科激光经营计划, Q1营业收入估算约为4.83亿元, 对应一季度净利率约为20.7%。对比2018Q4单季度营收3.78亿元, 净利润0.68亿元, 净利率约为18%。如果考虑四季度的销售返点费用3000万元, 四季度净利率实际应为26%, 单季度净利率环比下降5个PCT。

我们认为激光器行业三月份订单回暖会从2019Q2开始影响公司业绩, 因此2019Q1延续了此前的需求疲软现象在市场预期之内。2019年国产激光器企业正处于上市关键时点, 因此国产激光器企业的市场竞争将会更加激烈, 我们预计中国光纤激光器市场3000W以下产品价格将会进一步下降。我们对公司二季度之后的业绩保持乐观态度, 一方面3-4月份激光器行业订单需求持续回暖, 同时下半年基建需求将会逐渐释放, 我们预期2019年下半年公司同比业绩会明显好于上半年。

**● 看好龙头长期优势, 向着更高功率段前进**

2019年6000W光纤激光器开始成为市场主流, 龙头玩家竞争进入更高的功率段。锐科激光2017年实现了6000W首次批量出货, 2018年出货量达到200台, 国产光纤激光器首次实现了市场份额上的跨越式增长。目前公司市场份额依然较小, 未来替代性增长空间巨大。我们认为公司具有自制上游零部件降低成本的核心能力, 因此在未来市场竞争中将具有长期优势。

**● 投资建议: 维持“增持”评级**

预测公司2018-2020年净利润分别为4.30/5.27/6.26亿元, 当前股价对应PE分别为50.7/41.4/34.9X。维持“增持”评级。

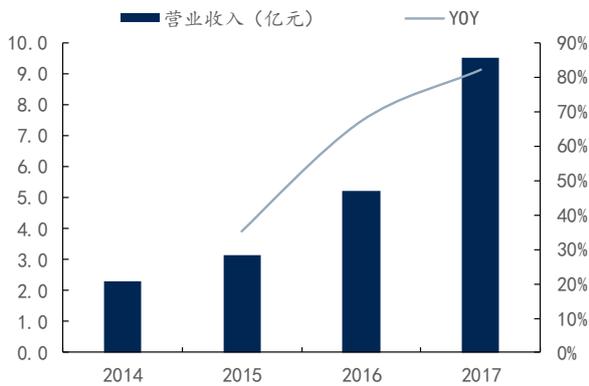
**● 风险提示: 基建需求不及预期, 行业竞争加剧。**
**盈利预测和财务指标**

|             | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 523    | 952    | 1,462  | 2,007  | 2,720  |
| (+/-%)      | 67.1%  | 82.0%  | 53.6%  | 37.3%  | 35.5%  |
| 净利润(百万元)    | 89     | 277    | 430.50 | 526.90 | 626.15 |
| (+/-%)      | 261.3% | 211.3% | 55.3%  | 22.4%  | 18.8%  |
| 摊薄每股收益(元)   | 0.93   | 2.17   | 3.36   | 4.12   | 4.89   |
| EBIT Margin | 20.3%  | 34.9%  | 34.4%  | 30.4%  | 26.5%  |
| 净资产收益率(ROE) | 30.3%  | 53.9%  | 46.9%  | 37.3%  | 31.3%  |
| 市盈率(PE)     | 183.8  | 78.7   | 50.7   | 41.4   | 34.9   |
| EV/EBITDA   | 132.9  | 62.5   | 42.5   | 35.3   | 30.1   |
| 市净率(PB)     | 55.68  | 42.43  | 23.75  | 15.44  | 10.90  |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

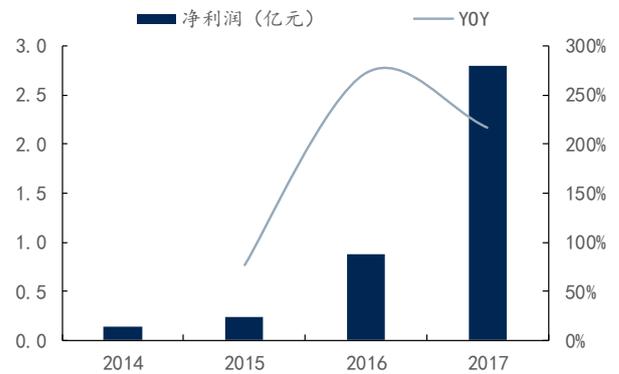
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



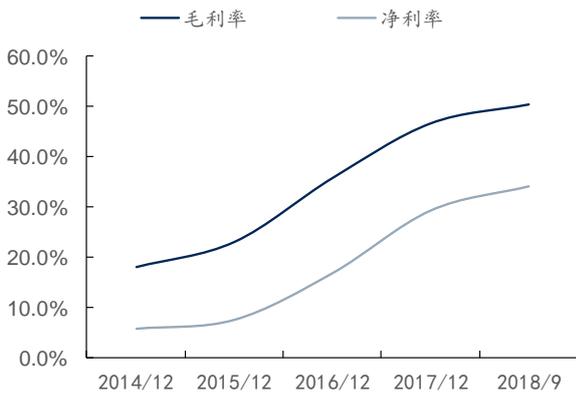
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议: 维持“增持”评级**

预测公司 2018-2020 年净利润分别为 4.30/5.27/6.26 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 50.7/41.4/34.9X。维持“增持”评级。

**风险提示: 基建需求不及预期, 行业竞争加剧。**

表 1: 可比公司估值表

| 公司代码   | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘 (元) | 总市值 (亿元) | EPS   |       | PE    |       |
|--------|------|------|---------|----------|-------|-------|-------|-------|
|        |      |      |         |          | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 002008 | 大族激光 | 买入   | 42.59   | 484      | 2.12  | 2.88  | 20.11 | 14.80 |

资料来源: Wind 一致预期、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      |            |             |             |             | 利润表 (百万元)        |              |             |             |             |
|------------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
|                  | 2017       | 2018E       | 2019E       | 2020E       |                  | 2017         | 2018E       | 2019E       | 2020E       |
| 现金及现金等价物         | 166        | 390         | 782         | 1080        | 营业收入             | 952          | 1462        | 2007        | 2720        |
| 应收款项             | 196        | 329         | 386         | 566         | 营业成本             | 508          | 753         | 1114        | 1618        |
| 存货净额             | 197        | 305         | 435         | 644         | 营业税金及附加          | 10           | 15          | 20          | 27          |
| 其他流动资产           | 18         | 29          | 40          | 54          | 销售费用             | 29           | 44          | 60          | 82          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>577</b> | <b>1054</b> | <b>1644</b> | <b>2344</b> | 管理费用             | 72           | 147         | 202         | 273         |
| 固定资产             | 146        | 164         | 190         | 227         | 财务费用             | 2            | (7)         | (13)        | (22)        |
| 无形资产及其他          | 28         | 27          | 26          | 25          | 投资收益             | 0            | 0           | 0           | 0           |
| 投资性房地产           | 15         | 15          | 15          | 15          | 资产减值及公允价值变动      | (10)         | (5)         | (6)         | (7)         |
| 长期股权投资           | 0          | 0           | 0           | 0           | 其他收入             | 6            | 0           | 0           | 0           |
| <b>资产总计</b>      | <b>767</b> | <b>1260</b> | <b>1875</b> | <b>2611</b> | 营业利润             | 325          | 505         | 618         | 734         |
| 短期借款及交易性金融负债     | 0          | 36          | 31          | 22          | 营业外净收支           | 1            | 0           | 0           | 0           |
| 应付款项             | 74         | 134         | 195         | 285         | <b>利润总额</b>      | <b>326</b>   | <b>505</b>  | <b>618</b>  | <b>734</b>  |
| 其他流动负债           | 118        | 94          | 138         | 198         | 所得税费用            | 47           | 71          | 87          | 103         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>193</b> | <b>263</b>  | <b>364</b>  | <b>504</b>  | 少数股东损益           | 2            | 4           | 5           | 5           |
| 长期借款及应付债券        | 0          | 0           | 0           | 0           | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>277</b>   | <b>431</b>  | <b>527</b>  | <b>626</b>  |
| 其他长期负债           | 48         | 62          | 78          | 79          |                  |              |             |             |             |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>48</b>  | <b>62</b>   | <b>78</b>   | <b>79</b>   | 现金流量表 (百万元)      |              |             |             |             |
| <b>负债合计</b>      | <b>240</b> | <b>326</b>  | <b>442</b>  | <b>584</b>  | 净利润              | 277          | 431         | 527         | 626         |
| 少数股东权益           | 12         | 16          | 20          | 25          | 资产减值准备           | 8            | 1           | 1           | 2           |
| 股东权益             | 514        | 919         | 1414        | 2002        | 折旧摊销             | 21           | 18          | 21          | 24          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>767</b> | <b>1260</b> | <b>1875</b> | <b>2611</b> | 公允价值变动损失         | 10           | 5           | 6           | 7           |
|                  |            |             |             |             | 财务费用             | 2            | (7)         | (13)        | (22)        |
|                  |            |             |             |             | 营运资本变动           | (99)         | (202)       | (76)        | (249)       |
|                  |            |             |             |             | 其它               | (5)          | 3           | 3           | 3           |
|                  |            |             |             |             | <b>经营活动现金流</b>   | <b>212</b>   | <b>255</b>  | <b>482</b>  | <b>413</b>  |
|                  |            |             |             |             | 资本开支             | (22)         | (41)        | (53)        | (69)        |
|                  |            |             |             |             | 其它投资现金流          | 0            | 0           | 0           | 0           |
|                  |            |             |             |             | <b>投资活动现金流</b>   | <b>(22)</b>  | <b>(41)</b> | <b>(53)</b> | <b>(69)</b> |
|                  |            |             |             |             | 权益性融资            | 0            | 0           | 0           | 0           |
|                  |            |             |             |             | 负债净变化            | 0            | 0           | 0           | 0           |
|                  |            |             |             |             | 支付股利、利息          | (17)         | (26)        | (32)        | (38)        |
|                  |            |             |             |             | 其它融资现金流          | (119)        | 36          | (5)         | (9)         |
|                  |            |             |             |             | <b>融资活动现金流</b>   | <b>(152)</b> | <b>10</b>   | <b>(37)</b> | <b>(47)</b> |
|                  |            |             |             |             | <b>现金净变动</b>     | <b>37</b>    | <b>224</b>  | <b>392</b>  | <b>298</b>  |
|                  |            |             |             |             | 货币资金的期初余额        | 129          | 166         | 390         | 782         |
|                  |            |             |             |             | 货币资金的期末余额        | 166          | 390         | 782         | 1080        |
|                  |            |             |             |             | 企业自由现金流          | 184          | 208         | 417         | 325         |
|                  |            |             |             |             | 权益自由现金流          | 66           | 250         | 423         | 335         |

| 关键财务与估值指标     |      |       |       |       |
|---------------|------|-------|-------|-------|
|               | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 每股收益          | 2.17 | 3.36  | 4.12  | 4.89  |
| 每股红利          | 0.13 | 0.20  | 0.25  | 0.30  |
| 每股净资产         | 4.02 | 7.18  | 11.04 | 15.64 |
| ROIC          | 64%  | 71%   | 70%   | 64%   |
| ROE           | 54%  | 47%   | 37%   | 31%   |
| 毛利率           | 47%  | 49%   | 45%   | 41%   |
| EBIT Margin   | 35%  | 34%   | 30%   | 26%   |
| EBITDA Margin | 37%  | 36%   | 31%   | 27%   |
| 收入增长          | 82%  | 54%   | 37%   | 36%   |
| 净利润增长率        | 211% | 55%   | 22%   | 19%   |
| 资产负债率         | 33%  | 27%   | 25%   | 23%   |
| 息率            | 0.1% | 0.1%  | 0.1%  | 0.2%  |
| P/E           | 78.7 | 50.7  | 41.4  | 34.9  |
| P/B           | 42.4 | 23.8  | 15.4  | 10.9  |
| EV/EBITDA     | 62.5 | 42.5  | 35.3  | 30.1  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 定义                                  |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032