

机械行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

王华君

分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

丁健

分析师 SAC 执业编号: S1130519060005
ding_jian@gjzq.com.cn

激光器: IPG 二季度中国区收入下滑 19%, 下半年需求依然承压

事件

7月30日晚, 激光器龙头 IPG 公司发布中报业绩, 19Q2 实现营业收入 3.64 亿美金, 同比下滑 12%, 环比增长 15%, 落于公司 19Q1 给的 3.4~3.7 亿美金指引区间, 符合预期; 19Q2 毛利率 49.9%, 同比下滑 6.3pct, 环比回升 2.4pct; 公司对 Q3 的收入指引为 3.25~3.55 亿美金, 同比下滑 8.8%~0.38%。IPG 作为全球光纤激光器龙头, 占据中国 49% 的市场份额, 其收入结构变化对于研判激光器行业变化具有参考意义。

评论

IPG 收入正增长动力来自北美地区和 Systems 业务, 中国区收入下滑 19%。①从区域看, 19Q2 公司在北美/德国/欧洲其他/中国/日本/亚洲其他地区的收入增速分别为 34%、-26%、-20%、-19%、-10%、-13%, 除美国地区有增长以外, 其他区域全部下滑, 尤其是欧洲下滑幅度最大, 其次为中国。公司在中国区的收入延续了下滑趋势, 二季度收入 11.23 亿元, 同比降幅 19%, 但是环比增长 15%; ②从产品结构看, 公司在高功率、中低功率产品收入分别下滑 20% 和 50%, Systems 业务收入延续 Q1 的大幅增长趋势, 同比增长 193%。

我们判断:①微观指标印证美国工业经济景气仍处在高位, 具有一定韧性: 激光器终端应用广泛, 与宏观经济制造业密切相关, IPG 作为全球激光器龙头, 垄断全球近 70% 的光纤激光器市场份额, 其收入变化可以作为研判全球制造业景气度的微观指标之一。证明美国工业需求依然处在高位, 韧性较强。但是 IPG 北美地区收入占比不到 20%, 对 IPG 收入贡献拉动有限, 中国区收入下滑部分系由锐科激光为代表的国产激光器进口替代导致; ②Systems 为公司贡献新的业绩增长点。19Q1 和 19Q2 IPG 的 Systems 业务收入增速分别为 245% 和 193%, 2019 年累计为公司贡献 4.9 亿元, 在公司收入中的占比也由去年的 3% 提升到今年的 11%。

Q2 毛利率超预期回升可能与 Systems 业务占比提升有关。公司主流高毛利率产品在中国区收入持续下滑, 同时根据我们调研, 其激光器在中国市场上半年持续降价 3 次, 累计降幅超过 20%, 同时面临需求萎缩和价格战, 毛利率承压。但是公司二季度的毛利率依然较 Q1 回升 2.4pct, 我们判断这与公司产品结构的变化有一定关联, 公司 Systems 产品毛利率可能较高, 占比提升带动公司整体毛利率的回升。

激光器行业下半年需求依然承压, 行业 Q2 下滑幅度收窄至 6% 左右。IPG 中国区和锐科激光两家公司收入占据中国激光器行业接近 70% 的市场, 我们预计 2019Q2 两家公司在中国区收入合计 17 亿元左右, 同比下滑 6% 左右, 降幅较一季度的 -17% 已有所收窄; 自 2018 年下半年以来, 中国激光器的下游需求增速逐步放缓趋势, 行业陷入价格战, **IPG 在 Q2 季报中提出中国区订单量在 6 月份进一步减弱。**根据我们对下游的高频跟踪数据, 我们判断下半年激光器的需求依然承压, 同时以锐科激光为代表的国产激光器厂商进口替代趋势依然成立, 期待降价驱动激光新应用场景的突破, 同时期待下半年国内主流激光器企业毛利率逐步企稳。

此前我们提出价格战结构性趋缓, 6 月份行业需求回落的判断, 目前依然维持此判断。锐科激光此前公布 2019 年中报业绩预告, 实现净利润 2~2.5 亿元, 同比下滑 3%~23%, 净利润预告中枢 2.25 亿元, 同比下滑 12.7%, 与一季度增速基本持平。

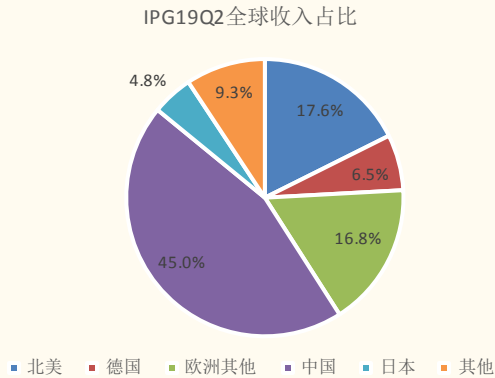
投资建议

继续看好以锐科激光为代表的国产激光器企业中长期投资价值。

风险提示

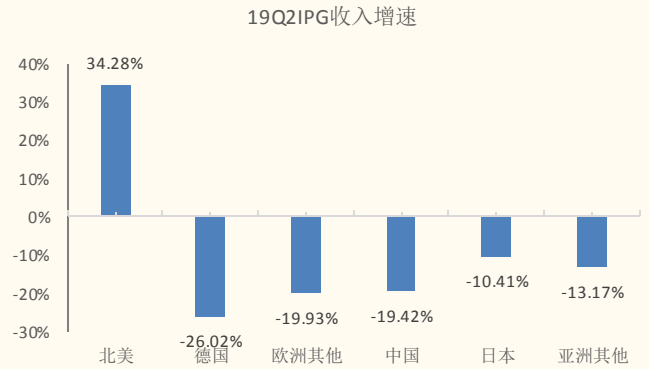
激光器价格战超预期; 锐科激光成本端下降幅度不及预期; 激光新场景拓展不及预期。

图表 1: 19Q2IPG 中国区收入 11 亿元, 占比 45%



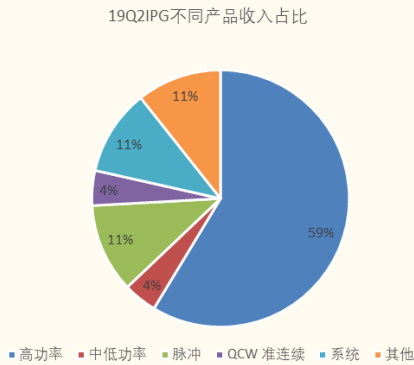
来源: IPG 财报, 国金证券研究所

图表 2: IPG19Q2 中国区收入下滑 19%



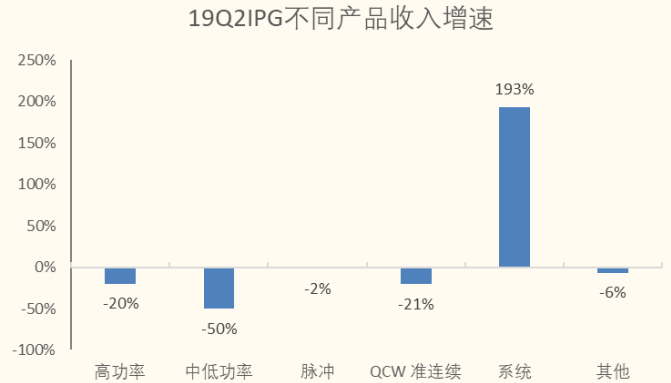
来源: IPG 财报, 国金证券研究所

图表 3: 19Q2IPG 高功率收入占比 59%



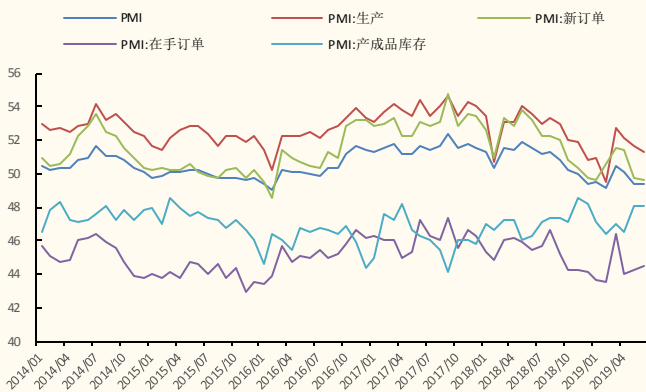
来源: IPG 财报, 国金证券研究所

图表 4: IPG19Q2 高功率收入下滑 20%



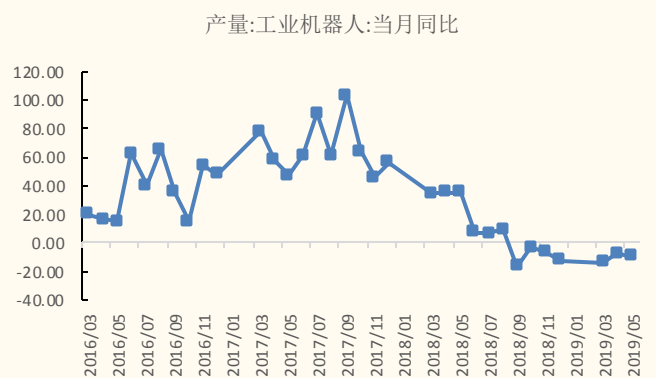
来源: IPG 财报, 国金证券研究所

图表 5: 6 月 PMI 较 5 月持平, 处于低位运行区间



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: 6 月工业机器人产量同比下降 0.7%, 下滑收窄



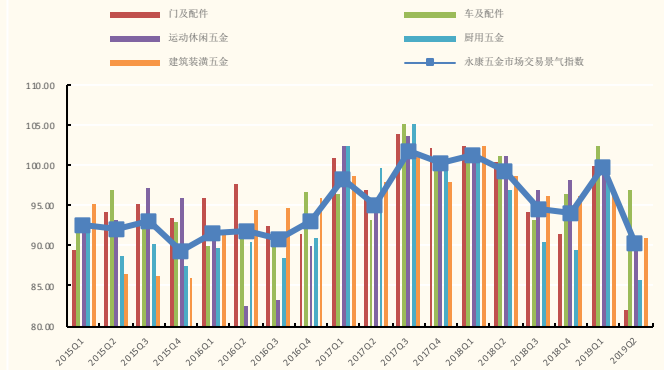
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 7：汽车和通用设备制造业库存下半年有望见底



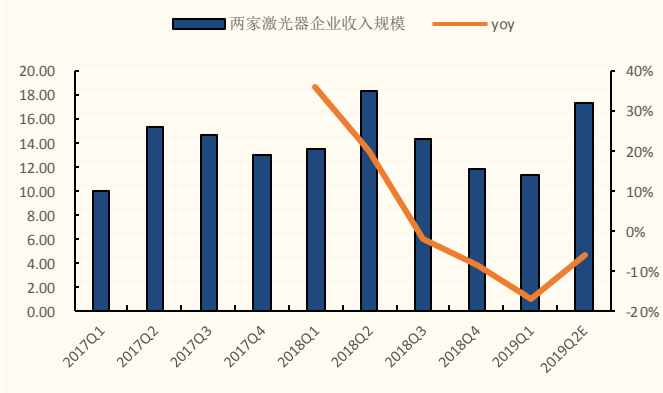
来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：6 月永康指数大幅下滑至 2016 年以来新低



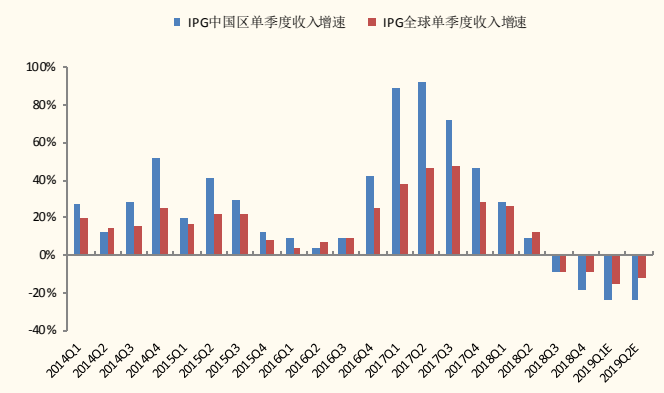
来源：Wind，国金证券研究所

图表 9：两家激光器龙头中国区收入 19Q2 增速下滑 6%



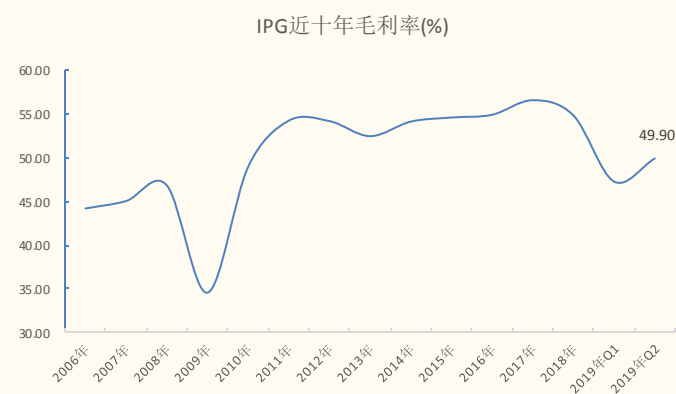
来源：Wind，国金证券研究所

图表 10：IPG19Q2 中国区收入下滑 24%



来源：Wind，国金证券研究所

图表 11：19Q2IPG 毛利率企稳回升



来源：IPG 财报，国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH