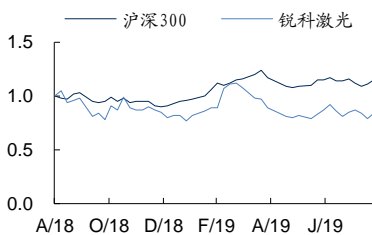


**证券研究报告—动态报告**
**机械设备**
**工业机械**
**锐科激光(300747)**
**增持**
**2019 中报点评**

(维持评级)

2019 年 08 月 26 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)	192/98
总市值/流通(百万元)	17,290/8,862
上证综指/深圳成指	2,897/9,363
12 个月最高/最低(元)	126.61/79.84

**相关研究报告:**

《国信证券-锐科激光-300747-深度报告: 乘风而上的光纤激光器国产化龙头》——2019-08-15

《锐科激光-300747-业绩预告点评: 国内市场竞争加剧, 外延导入超快激光》——2019-07-15

《锐科激光-300747-2018 年年报及 2019 年一季报点评: 一体化优势显现, Q1 公司盈利能力企稳回升》——2019-04-19

《锐科激光-300747-2019 年一季报业绩预告点评: 国产激光器竞争加剧, 看好龙头长期优势》——2019-04-09

《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

**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码: S0980517080003  
**联系人: 吴双**  
 E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

**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码: 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码: S0980518120001

**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**
**国内市场竞争加剧, 公司市占率稳步提升**
**● 业绩同比下滑 15%, 市占率快速提升**

公司公布 2019 中报, 实现营收 10.12 亿元, 同比+34.75%, 归母净利润 2.19 亿元, 同比-15.25%, 扣非归母净利润 1.73 亿元, 同比-31.22%。分季度看, 2019Q1/Q2 实现营收 3.99/6.13 亿元, 同比+24.27%/+42.58%, 归母净利润 1/1.18 亿元, 同比-8.90%/-16.67%, 业绩增速大幅低于营收增速主要系国内市场竞争进一步加剧, 光纤激光器产品价格持续下行。公司 19H1 毛利率/净利率为 31.83%/22.46%, 同比下降 18.97/12.43 个 pct, 期间费用率 9.34%, 同比下降 0.02 个 pct, 控制良好。从市场份额看(国内光纤激光器市场规模按同比增速 5%估算), IPG/锐科市占率从 2018 年的 52.6%/17.8%变动为 2019H1 的 44.4%/23.5%, 锐科市占率提升 5.7 个 pct, 继续占据国产光纤激光器领先地位。从高功率产品情况看, 锐科 3300W/6000W 及以上产品销售额同比增长 35.15%/144.66%, 按产品均价下降 30%~40%估算(仅考虑产品均价下滑影响毛利率, 在毛利率同比-19%的情况下产品均价-28%, 再考虑公司降成本的影响, 取产品均价下降 30%-40%为合理估算区间), 其销量同比增长 93%/250%~125%/308%, 3300W 产品销量翻倍, 6000W 以上产品销量翻近三倍。类似估算, 公司整体激光器销量同比+93%~125%, 单季度看 2019Q1/Q2 销量同比增长 78%/104%~107%/138%, 呈现销量加速增长的趋势。

**● 高功率产品持续突破, 具备长期竞争优势**

公司不断推出更高功率/技术水平的新产品, 单模块 3kW 连续光纤激光器实现量产, 单模块实验室测试功率可达 5kW; 1.2 万 W 连续光纤激光器实现批量供货, 并已推出 2 万 W 连续光纤激光器新品。公司目前市场份额依然较小, 未来替代性增长空间巨大。公司具有自制上游零部件降低成本的核心能力, 还具备持续下降的空间, 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**

公司今年以抢占市场份额为主要目标, 上半年行业竞争激烈, 产品价格大幅下调, 我们下调公司 2019-21 年净利润为 4.48/5.84/7.45 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 39/30/23X。维持“增持”评级。

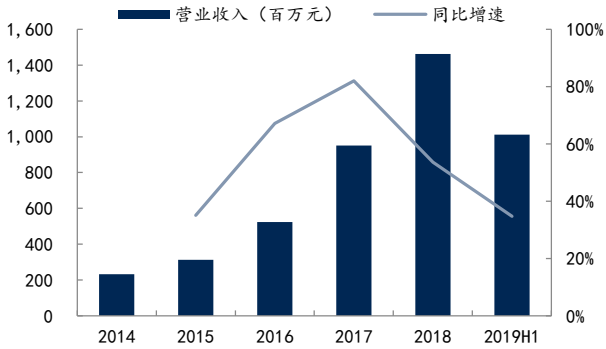
**● 风险提示: 下游需求不及预期, 行业竞争加剧。**
**盈利预测和财务指标**

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,462	2,079	2,754	3,556
(+/-%)	53.6%	42.2%	32.5%	29.1%
净利润(百万元)	433	448	584	745
(+/-%)	56.0%	3.6%	30.2%	27.6%
摊薄每股收益(元)	3.38	2.33	3.04	3.88
EBIT Margin	33.9%	19.5%	20.1%	21.5%
净资产收益率(ROE)	21.3%	18.4%	19.7%	20.5%
市盈率(PE)	26.6	38.6	29.6	23.2
EV/EBITDA	22.8	40.8	29.7	22.0
市净率(PB)	5.67	7.09	5.84	4.76

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

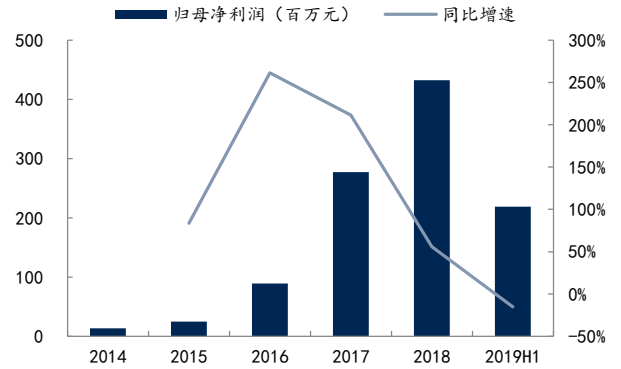
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 锐科激光 2019H1 营业收入同比增长 35%



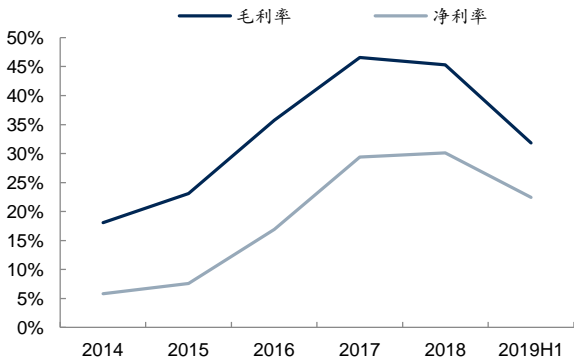
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 锐科激光 2019H1 归母净利润同比下降 15%



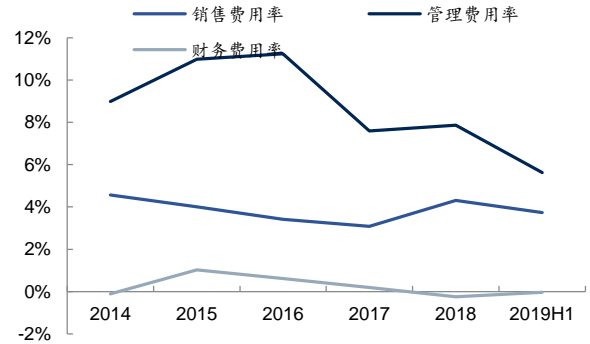
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 锐科激光 2019H1 毛利率/净利率有所下降



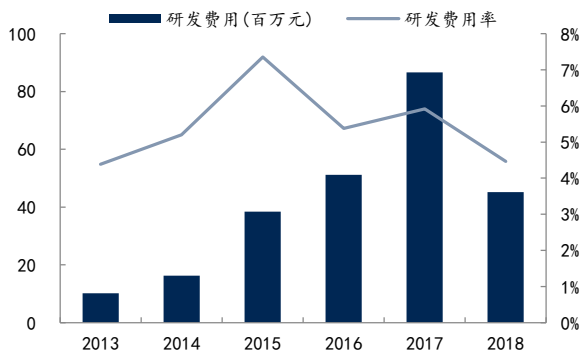
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 锐科激光期间费用率稳中有降



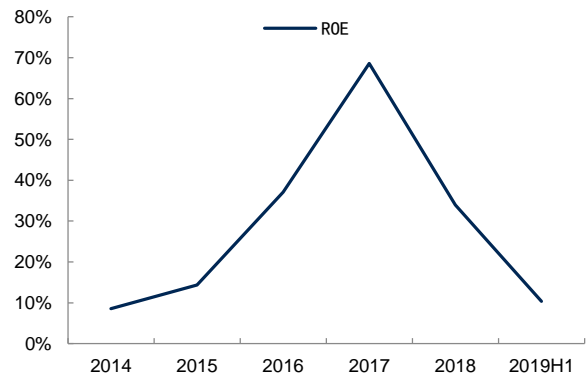
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 锐科激光近年研发费用率保持平稳增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 锐科激光 ROE 水平



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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	31.88	340.18	1.26	1.85	25.30	17.23

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)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	328	856	601	545	营业收入	1462	2079	2754	3556
应收款项	376	422	574	744	营业成本	799	1423	1880	2391
存货净额	283	509	659	839	营业税金及附加	15	21	28	36
其他流动资产	1180	588	1018	1730	销售费用	63	83	105	128
<b>流动资产合计</b>	<b>2167</b>	<b>2375</b>	<b>2852</b>	<b>3859</b>	管理费用	89	147	188	236
固定资产	172	620	996	1107	财务费用	(3)	(14)	(14)	(1)
无形资产及其他	26	26	26	26	投资收益	14	25	23	21
投资性房地产	22	22	22	22	资产减值及公允价值变动	(9)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2387</b>	<b>3043</b>	<b>3895</b>	<b>5014</b>	营业利润	508	444	591	787
短期借款及交易性金融负债	0	20	173	437	营业外净收支	1	87	99	92
应付款项	194	299	373	515	<b>利润总额</b>	<b>509</b>	<b>531</b>	<b>690</b>	<b>879</b>
其他流动负债	93	214	305	336	所得税费用	69	75	96	122
<b>流动负债合计</b>	<b>287</b>	<b>533</b>	<b>851</b>	<b>1287</b>	少数股东损益	7	8	10	13
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>433</b>	<b>448</b>	<b>584</b>	<b>745</b>
其他长期负债	46	46	46	46					
<b>长期负债合计</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>46</b>					
<b>负债合计</b>	<b>333</b>	<b>579</b>	<b>897</b>	<b>1333</b>					
少数股东权益	19	27	36	48					
股东权益	2034	2438	2963	3633					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2387</b>	<b>3043</b>	<b>3895</b>	<b>5014</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	433	448	584	745
资产减值准备	(2)	20	16	9
折旧摊销	24	33	60	81
公允价值变动损失	9	0	0	0
财务费用	(3)	(14)	(14)	(1)
营运资本变动	(1344)	566	(552)	(881)
其它	9	(13)	(7)	3
<b>经营活动现金流</b>	<b>(872)</b>	<b>1054</b>	<b>101</b>	<b>(43)</b>
资本开支	(36)	(501)	(451)	(201)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(36)</b>	<b>(501)</b>	<b>(451)</b>	<b>(201)</b>
权益性融资	1133	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(32)	(45)	(58)	(74)
其它融资现金流	1	20	153	264
<b>融资活动现金流</b>	<b>1070</b>	<b>(25)</b>	<b>95</b>	<b>189</b>
<b>现金净变动</b>	<b>162</b>	<b>528</b>	<b>(255)</b>	<b>(55)</b>
货币资金的期初余额	166	328	856	601
货币资金的期末余额	328	856	601	545
企业自由现金流	(928)	446	(467)	(342)
权益自由现金流	(927)	478	(302)	(77)

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	3.38	2.33	3.04	3.88
每股红利	0.25	0.23	0.30	0.39
每股净资产	15.89	12.70	15.43	18.92
ROIC	33%	16%	17%	18%
ROE	21%	18%	20%	20%
毛利率	45%	32%	32%	33%
EBIT Margin	34%	19%	20%	22%
EBITDA Margin	36%	21%	22%	24%
收入增长	54%	42%	32%	29%
净利润增长率	56%	4%	30%	28%
资产负债率	15%	20%	24%	28%
息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
P/E	26.6	38.6	29.6	23.2
P/B	5.7	7.1	5.8	4.8
EV/EBITDA	22.8	40.8	29.7	22.0

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 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 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