

# 锐科激光 (300747): 技术提升驱动业绩增长

2019年09月05日

强烈推荐/维持

锐科激光 公司报告

## 投资要点:

锐科激光是我们重点跟踪标的, 根据最新的行业和公司基本情况变化, 我们重点分析了公司未来业绩驱动力的因素。

公司的业绩增长主要来源于市场占有率提升、产品销售价格的企稳、产品成本不断下降三个因素。

### 1、市场占有率提升趋势十分明显, 预计未来国内市场将“三分天下”。

锐科激光是国内激光器龙头, 成立于2007年。IPG成立于1998年, 有明显的先发优势, IPG在国内市场占有率超过50%, 锐科激光作为后续的追求者在市场占有率和品牌方面均需要时间的积累。

复盘IPG的发展历程, IPG上市后第一次飞跃发生在2011年, 营收节点达到30亿人民币(全球)。第二次飞跃在2017年, 营收节点突破60亿人民币(全球), 最终达到过百亿人民币营收规模, IPG市值达到千亿规模, IPG市值的大幅提升直接来源于营收大规模上升和利润的大幅增长。

2018年中国光纤激光器市场销售总额超过82亿元, 锐科激光的国内市场销售份额也从2017年的12%快速增长至2018年的17.8%。另外从锐科激光和IPG在中国大陆营收规模对比来看, 2018年IPG在中国大陆营收6.29亿美元, 折合人民币43.17亿, 同期锐科在中国大陆的营收为13.88亿元, IPG的营收大约是锐科3倍的关系, 2019年上半年IPG在中国大陆营收2.78亿美元, 折合人民币约19.11亿, 同期锐科在中国大陆的营收约为10亿, IPG营收规模约是锐科的2倍, 明显可以看出在中国大陆市场的整体市占率上, 锐科与IPG的差距大幅缩小。

锐科激光借助主场优势, 以过硬的品牌实力和完善的服务体系, 将不断扩充国内的市场份额, 预计不久的将来国内市场将“三分天下”, 锐科和IPG均占据1/3的国内市场空间, 呈现“双寡头”竞争格局。

## 财务指标预测

| 指标        | 2017A   | 2018A    | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
|-----------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 951.83  | 1,462.03 | 2,203.01 | 2,853.45 | 3,771.01 |
| 增长率(%)    | 82.01%  | 53.60%   | 40.36%   | 39.05%   | 32.16%   |
| 净利润(百万元)  | 279.59  | 439.93   | 490.05   | 690.45   | 908.19   |
| 增长率(%)    | 216.55% | 57.35%   | 11.39%   | 40.89%   | 31.54%   |
| 净资产收益率(%) | 53.89%  | 21.26%   | 18.96%   | 21.47%   | 22.41%   |
| 每股收益(元)   | 2.89    | 3.86     | 2.52     | 3.56     | 4.69     |
| PE        | 29.24   | 21.89    | 33.59    | 23.74    | 18.00    |
| PB        | 15.77   | 5.32     | 6.37     | 5.10     | 4.03     |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

公司是一家专门从事激光器及其关键器件和材料研发、生产和销售的企业, 具备从材料到器件的垂直整合能力, 提供光纤激光器、半导体激光器、超快激光器等各类激光器的激光解决方案。

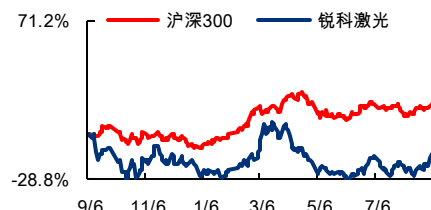
## 未来3-6个月重大事项提示:

无

## 交易数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 52周股价区间(元)   | 98.68-164.7 |
| 总市值(亿元)      | 189.47      |
| 流通市值(亿元)     | 97.11       |
| 总股本/流通A股(万股) | 19200/9841  |
| 流通B股/H股(万股)  | /           |
| 52周日均换手率     | 5.17        |

## 52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 首席分析师: 陆洲

010-66554142 luzhou@dxzq.net.cn

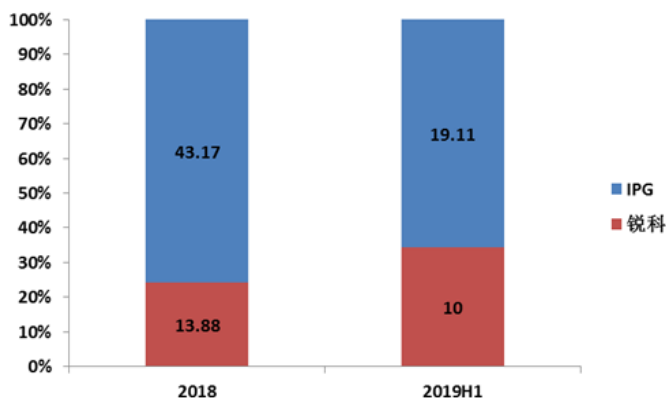
执业证书编号: S1480517080001

## 分析师: 龙海敏

021-25102913 longhm@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519060001

图 1: IPG 和锐科的营收规模（亿人民币）变化对比

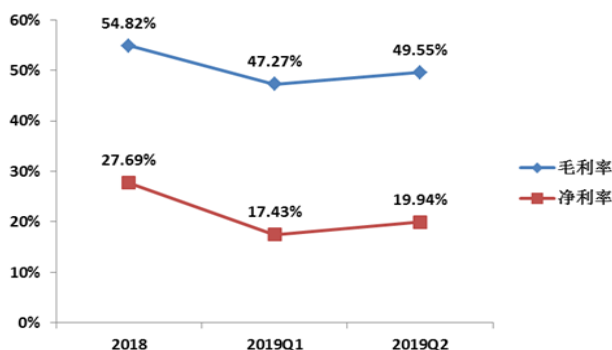


资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 2、产品销售价格有望企稳

为了提升在华市场份额，2018年7、8月份IPG产品大幅降价，由此带来整个行业的产品价格大幅下跌，行业竞争加剧，锐科为应对竞争对手的产品调价，也主动调整了公司产品市场价格。经过一年多的进展后，从市场占有率的情况来看，IPG并没有通过产品的降价获得市占率的提升，反而影响自身的盈利情况。原因主要在于国内激光器企业技术快速发展，产品在市场主要竞争的功率段已经十分成熟，完全能够应对IPG的大幅调价。通过观察IPG分季度的利润率变化情况，2018年IPG的毛利率和净利率分别为55%和28%，2019Q1下滑到47%和17%，2019Q2又回升到50%和20%。从利润率变化情况来看，IPG已经重新回到重视盈利的策略上，整个行业的产品销售价格有望企稳。

图 2: IPG 利润率变化情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 3、技术不断提升带来产品结构优化和成本的持续下降。

对于光纤激光器行业来说，每年各公司都会对产品进行部分调价，产品价格的下降是一个长期的行为。这样的价格下降能有力带动下游潜在需求，扩宽应用场景，并促进光纤激光器的行业渗透。整体毛利率的保持主要依靠技术提升带来产品结构优化和产品成本的下降，今年以来，为了应对激烈的市场竞争，锐科激光开始进行降本专项工作，通过提升公司产品技术工艺，有效控制毛利率变动。产品结构的优化和元器件自制率的提升，是直接提升毛利率的方式。

产品结构优化上，依靠技术优势，不断提高激光器的产品功率，同时产品销售上加大高功率产品的推广力度，公司6kw和12kw产品均销售情况良好，由此扩大高功率产品的收入占比。

同时努力提升元器件的自制率、提升自动化能力、并进行规模化生产,针对产能利用率一直维持在高点的情况,公司稳步推进无锡子公司和航天三江激光产业技术研究院的扩产,预计无锡子公司一期项目和航天三江激光产业技术研究院将在今年下半年至明年年初逐步释放产能,这将有力促进产品成本的下降,为毛利率的稳定上升提供保障。

**盈利预测:**我们预计公司19-21年实现营业收入分别为22/28.5/37.7亿元,归母净利润分别为4.8/6.8/9亿元,EPS为2.5/3.6/4.7元,对应PE分别为34/24/18X,维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:**市场竞争激烈程度超出预期,新业务进展低于预期。

附表：公司盈利预测表

| 资产负债表           | 单位:百万元 |        |        |        |        | 利润表            | 单位:百万元  |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
|                 | 2017A  | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |                | 2017A   | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
| <b>流动资产合计</b>   | 577    | 2167   | 2534   | 3209   | 4037   | <b>营业收入</b>    | 952     | 1462   | 2203   | 2853   | 3771   |
| 货币资金            | 166    | 328    | 416    | 707    | 1098   | <b>营业成本</b>    | 508     | 799    | 1285   | 1782   | 2335   |
| 应收账款            | 51     | 220    | 112    | 156    | 207    | 营业税金及附加        | 10      | 15     | 22     | 30     | 40     |
| 其他应收款           | 1      | 3      | 4      | 5      | 7      | 营业费用           | 29      | 63     | 94     | 123    | 170    |
| 预付款项            | 14     | 58     | 77     | 104    | 139    | 管理费用           | 72      | 28     | 92     | 120    | 170    |
| 存货              | 197    | 283    | 493    | 684    | 896    | 财务费用           | 2       | -3     | -7     | 1      | 32     |
| 其他流动资产          | 4      | 1122   | 1122   | 1122   | 1122   | 资产减值损失         | 10.39   | 8.64   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>非流动资产合计</b>  | 189    | 220    | 455    | 683    | 1081   | 公允价值变动收益       | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 投资净收益          | 0.00    | 14.28  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 固定资产            | 146.05 | 164.24 | 280.64 | 511.03 | 911.43 | <b>营业利润</b>    | 325     | 508    | 566    | 798    | 1050   |
| 无形资产            | 28     | 26     | 99     | 97     | 94     | 营业外收入          | 1.41    | 1.83   | 2.00   | 2.00   | 2.00   |
| 其他非流动资产         | 0      | 4      | 0      | 0      | 0      | 营业外支出          | 0.72    | 0.96   | 1.00   | 1.00   | 1.00   |
| <b>资产总计</b>     | 767    | 2387   | 2989   | 3892   | 5118   | <b>利润总额</b>    | 326     | 509    | 567    | 799    | 1051   |
| <b>流动负债合计</b>   | 193    | 287    | 365    | 525    | 756    | 所得税            | 47      | 69     | 77     | 108    | 142    |
| 短期借款            | 0      | 0      | 26     | 0      | 0      | <b>净利润</b>     | 280     | 440    | 490    | 690    | 908    |
| 应付账款            | 74     | 194    | 187    | 259    | 339    | 少数股东损益         | 2       | 7      | 7      | 7      | 7      |
| 预收款项            | 49     | 20     | 102    | 216    | 367    | 归属母公司净利润       | 277     | 433    | 483    | 683    | 901    |
| 一年内到期的非流动       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | EBITDA         | 373     | 551    | 595    | 871    | 1159   |
| <b>非流动负债合计</b>  | 48     | 46     | 50     | 150    | 300    | <b>EPS (元)</b> | 2.89    | 3.86   | 2.52   | 3.56   | 4.69   |
| 长期借款            | 0      | 0      | 50     | 150    | 300    | <b>主要财务比率</b>  |         |        |        |        |        |
| 应付债券            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |                | 2017A   | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
| <b>负债合计</b>     | 240    | 333    | 415    | 675    | 1056   | <b>成长能力</b>    |         |        |        |        |        |
| 少数股东权益          | 12     | 19     | 26     | 33     | 40     | 营业收入增长         | 82.01%  | 53.60% | 40.36% | 39.05% | 32.16% |
| 实收资本(或股本)       | 96     | 128    | 192    | 192    | 192    | 营业利润增长         | 225.12% | 56.11% | 11.39% | 40.97% | 31.58% |
| 资本公积            | 42     | 1129   | 1129   | 1129   | 1129   | 归属于母公司净利       | 11.68%  | 41.49% | 11.68% | 41.49% | 31.86% |
| 未分配利润           | 336    | 699    | 1061   | 1573   | 2249   | <b>获利能力</b>    |         |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权益       | 514    | 2034   | 2548   | 3183   | 4021   | 毛利率(%)         | 46.60%  | 45.32% | 37.38% | 37.54% | 38.09% |
| <b>负债和所有者权益</b> | 767    | 2387   | 2989   | 3892   | 5118   | 净利率(%)         | 29.37%  | 30.09% | 23.88% | 24.20% | 24.08% |
| <b>现金流量表</b>    |        |        |        |        |        | 总资产净利润(%)      | 36.15%  | 18.12% | 16.16% | 17.56% | 17.61% |
|                 | 2017A  | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  | ROE(%)         | 53.89%  | 21.26% | 18.96% | 21.47% | 22.41% |
| <b>经营活动现金流</b>  | 204    | 262    | 282    | 566    | 812    | <b>偿债能力</b>    |         |        |        |        |        |
| 净利润             | 280    | 440    | 490    | 690    | 908    | 资产负债率(%)       | 31%     | 14%    | 14%    | 17%    | 21%    |
| 折旧摊销            | 45.95  | 46.96  | 0.00   | 72.20  | 102.20 | 流动比率           | 3.00    | 7.55   | 6.94   | 6.11   | 5.34   |
| 财务费用            | 2      | -3     | -7     | 1      | 7      | 速动比率           | 1.98    | 6.56   | 5.59   | 4.81   | 4.15   |
| 应收账款减少          | 0      | 0      | 108    | -44    | -50    | <b>营运能力</b>    |         |        |        |        |        |
| 预收账款增加          | 0      | 0      | 82     | 114    | 151    | 总资产周转率         | 1.48    | 0.93   | 0.76   | 0.83   | 0.84   |
| <b>投资活动现金流</b>  | -31    | -1184  | -196   | -300   | -500   | 应收账款周转率        | 20      | 11     | 12     | 21     | 21     |
| 公允价值变动收益        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 应付账款周转率        | 12.41   | 10.91  | 10.79  | 12.81  | 12.62  |
| 长期股权投资减少        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>每股指标(元)</b> |         |        |        |        |        |
| 投资收益            | 0      | 14     | 0      | 0      | 0      | 每股收益(最新摊       | 2.89    | 3.86   | 2.52   | 3.56   | 4.69   |
| <b>筹资活动现金流</b>  | -78    | 1084   | 87     | 25     | 80     | 每股净现金流(最新      | 0.99    | 1.27   | 0.91   | 1.52   | 2.04   |
| 应付债券增加          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 每股净资产(最新摊      | 5.36    | 15.89  | 13.27  | 16.58  | 20.94  |
| 长期借款增加          | 0      | 0      | 50     | 100    | 150    | <b>估值比率</b>    |         |        |        |        |        |
| 普通股增加           | 0      | 32     | 64     | 0      | 0      | P/E            | 29.24   | 21.89  | 33.59  | 23.74  | 18.00  |
| 资本公积增加          | -42    | 1087   | 0      | 0      | 0      | P/B            | 15.77   | 5.32   | 6.37   | 5.10   | 4.03   |
| <b>现金净增加额</b>   | 95     | 162    | 174    | 291    | 391    | EV/EBITDA      | 21.29   | 19.02  | 26.71  | 18.00  | 13.31  |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

| 报告类型 | 标题   | 日期         |
|------|--|------------|
| 公司   | 锐科激光 (300747): 激光器降价承压, 看好锐科竞争实力               | 2019-08-27 |
| 公司   | 锐科激光 (300747): 焦点问题再探究                         | 2019-08-19 |
| 公司   | 锐科激光 (300747.SZ): 技术实力筑底, 静待爆发时机               | 2019-08-14 |
| 公司   | 锐科激光 (300747.SZ): 收购国神光电 51% 股权落地, 超快激光助力公司远行  | 2019-06-06 |
| 公司   | 锐科激光 (300747.SZ): 2018 年报点评, 高功率产品持续发力, 公司稳步成长 | 2019-04-18 |
| 公司   | 锐科激光 (300747.SZ): 预计盈利 4-4.6 亿, 业绩增幅符合预期       | 2018-12-11 |
| 公司   | 锐科激光 (300747.SZ): 激光重器, 锐科崛起                   | 2018-08-23 |

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士，机械军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

### 龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5年项目运营及企业管理经验，2017年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。