

锐科激光 (300747)

证券研究报告

2019年10月09日

工博会全面升级产品线，激光器自主可控领头羊

1、2019年工博会，锐科激光展出其全系列最新产品：

1) 连续产品升级方向主要为适应更高功率 (eg: 光缆、合束承受更高功率) + 实现更高效率 (eg: 光纤吸收能力更强、光子暗化能力提升) + 实现更多加工模式 (eg: 光缆线径规格范围更广、光束质量范围拓宽、光斑形态可调) + 更强的抗高反能力 (在合束、光缆、单腔等方面都有更好的高反防护和监控模块)。

2) 6000W 小体积连续光纤激光器则是通过内部结构优化，使激光器体积减小 46%，重量减小 25%；

3) 脉冲激光器的亮点是 MOPA 高功率、清洗专用激光器及三款超快激光器，清洗类激光器产品附加值高，目前正在进行积极的市场推广。

2、公司发布半年报，我们认为在行业景气度低迷、产品连续降价的情况下，公司维持收入高速增长、表现优秀：

1) 公司收入为 10.12 亿元，其中 Q2 单季度为 6.13 亿元，Q1、Q2 同比分别+24.27%、+42.58%，收入增速 Q2 环比大幅提升。分产品来看：公司连续/脉冲/其他业务营收分别为 7.17、1.72、1.23 亿元，同比+25.72%、58.44%、70.19%，维持高速增长。连续光纤激光器产品的销售收入已达到销售收入的 70.83%，其中 3300W 销售额较去年同期增长 35.15%，6000W 及以上销售额较去年同期增长 144.66%。弱市之下公司收入继续维持高速增长，说明激光行业需求的确非常旺盛。

2) 2019Q2 毛利率受降价冲击继续下探：公司上半年毛利率为 31.83%，净利率为 22.46%，同比分别-18.96pct、-12.43pct。分产品来看：公司连续/脉冲/其他业务毛利率分别为 34.70%、18.88%，同比-21.48pct、-21.85pct。我们认为毛利率的持续下行主要因为上半年累计降价幅度大 (尤其是 3000W 及以上)，但成本下调进度较慢，单模 3000W 本年度才实现量产、对于降成本的作用尚未明显显现。

3) 费用控制能力优秀：销售/管理费用率分别为 3.74%、5.63%，同比分别+0.37pct、-0.33pct，其中研发费用率为 4.47%。2019Q2 末，公司人员共计 1,795 人，较去年年末增长 30.36%，其中技术人员 397 人，较去年年末增长 32.78%，但费用没有同比例扩张，说明公司在费用控制方面非常重视。

4) 公司存货：公司上半年存货为 4.76 亿元，同比+68.74%，其中原材料+在产品+自制半成品占比为 72.69%，同比+6.25pct，这预示公司对于下半年需求较为有信心，备货积极。

3、盈利预测与投资建议：公司本年度面临较为激烈的市场竞争，为扩大市场份额，公司主动调整产品市场价格，因而导致毛利率阶段性大幅下降。结合目前市场环境，我们将公司 2019-2020 年归母净利润由 4.72、6.40 亿元调整为 4.25、6.26 亿元，2021 年预期为 8.32 亿元，我们看好公司中长期成长性，维持增持评级。

风险提示：光纤激光器市场竞争加剧；贸易战影响行业下游需求；产品持续大幅降价

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	951.83	1,462.03	2,024.94	2,685.42	3,318.79
增长率(%)	82.01	53.60	38.50	32.62	23.59
EBITDA(百万元)	342.59	586.37	472.26	719.95	967.41
净利润(百万元)	277.18	432.52	425.09	625.81	831.84
增长率(%)	211.31	56.05	(1.72)	47.22	32.92
EPS(元/股)	1.44	2.25	2.21	3.26	4.33
市盈率(P/E)	67.20	43.06	43.82	29.76	22.39
市净率(P/B)	36.21	9.16	7.38	5.91	4.68
市销率(P/S)	19.57	12.74	9.20	6.94	5.61
EV/EBITDA	0.00	29.47	38.56	24.42	17.80

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/其他电子
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	97.01 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	192.00
流通 A 股股本(百万股)	98.41
A 股总市值(百万元)	18,625.92
流通 A 股市值(百万元)	9,546.57
每股净资产(元)	17.10
资产负债率(%)	24.43
一年内最高/最低(元)	190.66/81.66

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

曾帅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070006
zengshuai@tfzq.com

朱晔 联系人
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《锐科激光-公司点评:中报业绩预告略低于预期，期待毛利率见底回升》
2019-07-17
- 《锐科激光-公司点评:年度业绩预告符合预期，高功率产品拓展顺利》
2019-01-22
- 《锐科激光-季报点评:三季报强劲增长，光纤激光器龙头高功率拓展顺利》
2018-10-26



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	166.34	327.93	425.49	1,067.21	1,439.80
应收票据及应收账款	195.38	373.39	543.45	679.90	887.30
预付账款	14.23	58.03	70.09	86.00	92.48
存货	196.96	282.64	621.76	593.32	1,079.90
其他	4.52	1,124.85	1,053.20	933.98	855.07
流动资产合计	577.43	2,166.85	2,714.00	3,360.41	4,354.56
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	146.05	164.24	215.35	281.54	293.62
在建工程	0.00	7.62	47.69	15.54	28.43
无形资产	28.28	26.00	22.99	19.99	16.98
其他	15.07	22.19	17.05	16.24	16.12
非流动资产合计	189.40	220.04	303.09	333.31	355.15
资产总计	766.84	2,386.89	3,017.09	3,693.72	4,709.71
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	74.28	193.77	258.43	311.72	391.03
其他	118.24	93.37	158.45	135.17	215.61
流动负债合计	192.51	287.14	416.88	446.89	606.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	47.97	45.98	50.00	60.00	70.00
非流动负债合计	47.97	45.98	50.00	60.00	70.00
负债合计	240.48	333.12	466.88	506.89	676.65
少数股东权益	11.99	19.39	26.74	37.57	51.95
股本	96.00	128.00	192.00	192.00	192.00
资本公积	42.26	1,129.41	1,129.41	1,129.41	1,129.41
留存收益	418.38	1,906.37	2,331.46	2,957.27	3,789.11
其他	(42.26)	(1,129.41)	(1,129.41)	(1,129.41)	(1,129.41)
股东权益合计	526.36	2,053.77	2,550.20	3,186.83	4,033.06
负债和股东权益总	766.84	2,386.89	3,017.09	3,693.72	4,709.71

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	279.59	439.93	425.09	625.81	831.84
折旧摊销	21.67	25.31	33.81	48.97	58.04
财务费用	2.38	0.00	(7.05)	(13.97)	(23.46)
投资损失	0.00	(14.28)	(30.00)	(15.00)	(15.00)
营运资金变动	(46.83)	(1,327.44)	(310.69)	36.13	(451.68)
其它	(53.19)	1,137.98	7.35	10.82	14.39
经营活动现金流	203.62	261.51	118.51	692.76	414.13
资本支出	1.20	49.60	117.98	70.00	70.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(32.21)	(1,233.59)	(209.98)	(135.00)	(135.00)
投资活动现金流	(31.01)	(1,183.99)	(92.00)	(65.00)	(65.00)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	(43.88)	1,123.03	71.05	13.97	23.46
其他	(33.78)	(38.59)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(77.66)	1,084.43	71.05	13.97	23.46
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	94.95	161.95	97.56	641.73	372.59

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	951.83	1,462.03	2,024.94	2,685.42	3,318.79
营业成本	508.31	799.40	1,356.61	1,682.42	2,007.87
营业税金及附加	10.09	14.55	20.25	26.85	33.19
营业费用	29.35	63.05	81.81	114.13	134.41
管理费用	72.25	28.39	36.45	51.02	63.06
研发费用	53.78	86.54	111.37	145.01	175.90
财务费用	1.90	(3.48)	(7.05)	(13.97)	(23.46)
资产减值损失	10.39	8.64	10.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	14.28	30.00	15.00	15.00
其他	(59.67)	(57.34)	(110.00)	(80.00)	(80.00)
营业利润	325.42	508.00	495.50	734.95	982.83
营业外收入	1.41	1.83	2.17	1.81	1.94
营业外支出	0.72	0.96	0.62	0.77	0.78
利润总额	326.10	508.88	497.06	735.99	983.99
所得税	46.51	68.95	64.62	99.36	137.76
净利润	279.59	439.93	432.44	636.63	846.23
少数股东损益	2.42	7.41	7.35	10.82	14.39
归属于母公司净利润	277.18	432.52	425.09	625.81	831.84
每股收益(元)	1.44	2.25	2.21	3.26	4.33

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	82.01%	53.60%	38.50%	32.62%	23.59%
营业利润	225.12%	56.11%	-2.46%	48.32%	33.73%
归属于母公司净利润	211.31%	56.05%	-1.72%	47.22%	32.92%
获利能力					
毛利率	46.60%	45.32%	33.00%	37.35%	39.50%
净利率	29.12%	29.58%	20.99%	23.30%	25.06%
ROE	53.89%	21.26%	16.85%	19.87%	20.89%
ROIC	117.51%	126.44%	24.94%	29.59%	39.23%
偿债能力					
资产负债率	31.36%	13.96%	15.47%	13.72%	14.37%
净负债率	-31.60%	-15.97%	-16.68%	-33.49%	-35.70%
流动比率	3.00	7.55	6.51	7.52	7.18
速动比率	1.98	6.56	5.02	6.19	5.40
营运能力					
应收账款周转率	7.04	5.14	4.42	4.39	4.24
存货周转率	5.99	6.10	4.48	4.42	3.97
总资产周转率	1.48	0.93	0.75	0.80	0.79
每股指标(元)					
每股收益	1.44	2.25	2.21	3.26	4.33
每股经营现金流	1.06	1.36	0.62	3.61	2.16
每股净资产	2.68	10.60	13.14	16.40	20.73
估值比率					
市盈率	67.20	43.06	43.82	29.76	22.39
市净率	36.21	9.16	7.38	5.91	4.68
EV/EBITDA	0.00	29.47	38.56	24.42	17.80
EV/EBIT	0.00	30.74	41.53	26.20	18.94

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com