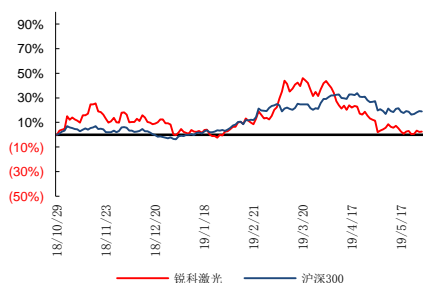


信息技术 技术硬件与设备

公司毛利率企稳，不断占领市场

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	128/66
总市值/流通(百万元)	11,675/5,984
12 个月最高/最低(元)	185.90/84.51

相关研究报告:

锐科激光(300747)《2019H1 业绩有所波动,市场份额有望快速提升》
--2019/08/26

锐科激光(300747)《一季度业绩略有下滑,新品类扩张值得期待》
--2019/04/08

锐科激光(300747)《受行业影响较大,业绩增速略微放缓》
--2019/01/21

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师助理: 曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件: 公司近期发布 2019 年 1-9 月业绩: 2019 年 1-9 月营业收入为 14.18 亿元,同比增长 30.72%,归属于上市公司股东的净利润 2.8 亿元,比上年同期减少 23.12%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润达到 2.23 亿元,同比减少 37.15%。

点评:

市场份额持续扩大,价格战影响公司利润情况。 公司是全球有影响力的具有从材料、器件到整机垂直集成能力的光纤激光器研发、生产和服务供应商。行业自 2018 年下半年有所减速,今年在行业需求不振的情况下,锐科激光收入端仍然保持 30% 的快速增长,预计市场份额持续扩大,利润下滑主要原因是因为行业竞争愈发激烈,导致光纤激光器产品的市场价格出现了较大幅度下调。公司 2019H1 毛利率为 31.83%,净利率为 22.46%,分别同比下滑 19pct、12.43pct,2019Q3 毛利率、净利率分别为 32.1%、15.1%,毛利率环比略微提升。

新品发布,毛利率改善可期。 2019 年 9 月,锐科激光携全新升级的新产品隆重亮相工博会。此次发布的新品主要包括连续和脉冲激光器两个系列产品: 1、连续方面: 公司推出了 1000 / 1500 W 手持激光器、3000 W 单模组连续光纤激光器、6000W 小体积连续光纤激光器、A6000D 直接半导体光纤激光器、12-30 kW 高功率光纤激光器、100-2000 W 功率窄线宽光纤激光器。在高功率掺镱光纤、泵浦封装技术、高功率 R-QD 传输光缆、合束及模式控制技术关键核心技术均有升级。2、脉冲方面: 公司推出了调 Q、MOPA、清洗专用和超快在内的四大系列的脉冲激光器新品。后续预计公司改进工艺、光纤自供比例提高的情况下,高功率激光器毛利率改善可期。

加大新领域拓展,新能源焊接等行业快速打开市场。 激光切割领域,公司连续高功率激光器产品放量,这一点代表公司强劲的产品研发能力、市场推广能力、管理能力。公司今年在新能源锂电池制造焊接领域,逐步打开市场,公司产品涵盖脉冲、连续、准连续、直接半导体等激光器,可以满足整个锂电池制造各环节的需要。在产品性能上与进口产品比肩,正在逐步实现进口光源的替代。目前,锐科激光已经和国内十多家设备集成商展开合作,激光产品已进入了包括宁德时代、比亚迪、国轩高科等动力电池生产企业。

盈利性预测与估值。 公司已经是国内的激光器知名企业,同时有望在近年直面国际老牌激光企业的竞争,成为全球一流的激光器品牌。公司将保持超越行业的快速增长,且可以多品类的扩展,公司无论从管理上、研发上都具备极强的稀缺性,我们预计公司 19-21 年归属于

母公司股东净利润分别为 4.05、6.5、8.76 亿，当前股价对应估值为 44、27、20 倍，维持买入评级。

风险提示：市场竞争加剧，价格再次下滑；宏观经济不及预期；

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1462.03	1900.63	2755.92	3741.86
增长率	53.60%	30.00%	45.00%	35.78%
归属母公司净利润（百万元）	432.52	405.29	651.52	876.32
增长率	56.05%	-6.30%	60.75%	34.50%
每股收益 EPS（元）	2.25	2.11	3.39	4.56
PE	41	44	27	20
PB	8.71	4.99	4.22	3.50

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1462.03	1900.63	2755.92	3741.86
营业成本	799.40	1197.40	1653.55	2245.11
营业税金及附加	14.55	20.91	30.32	41.16
销售费用	63.05	79.83	112.99	149.67
管理费用	28.39	167.26	242.52	329.28
财务费用	-3.48	-25.00	-40.00	-50.00
资产减值损失	8.64	15.00	23.00	30.00
投资收益	14.28	30.00	30.00	30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	508.00	475.25	763.54	1026.62
其他非经营损益	0.88	1.18	1.00	1.04
利润总额	508.88	476.43	764.54	1027.66
所得税	68.95	67.94	109.02	146.55
净利润	439.93	408.49	655.52	881.12
少数股东损益	7.41	3.20	4.00	4.80
归属母公司股东净利润	432.52	405.29	651.52	876.32
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	327.93	1466.48	1251.43	1127.04
应收和预付款项	434.20	475.01	707.48	973.77
存货	282.64	428.59	592.42	805.24
其他流动资产	1122.07	1458.70	2115.11	2871.79
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	4.12	4.12	4.12	4.12
固定资产和在建工程	171.85	152.59	133.34	114.08
无形资产和开发支出	26.00	20.52	15.03	9.55
其他非流动资产	18.07	17.60	17.12	16.65
资产总计	2386.89	4023.60	4836.06	5922.24
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	284.39	392.09	547.46	750.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	48.74	50.11	51.68	53.71
负债合计	333.12	442.19	599.13	804.20
股本	128.00	192.00	192.00	192.00
资本公积	1129.41	2184.56	2184.56	2184.56
留存收益	776.96	1182.25	1833.77	2710.09
归属母公司股东权益	2034.37	3558.81	4210.33	5086.65
少数股东权益	19.39	22.59	26.59	31.39
股东权益合计	2053.77	3581.41	4236.92	5118.04
负债和股东权益合计	2386.89	4023.60	4836.06	5922.24
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	529.83	475.46	748.75	1001.84
PE	41.36	44.14	27.46	20.41
PB	8.71	4.99	4.22	3.50
PS	12.24	9.41	6.49	4.78
EV/EBITDA	21.84	34.49	22.19	16.71

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	439.93	408.49	655.52	881.12
折旧与摊销	25.31	25.21	25.21	25.21
财务费用	-3.48	-25.00	-40.00	-50.00
资产减值损失	8.64	15.00	23.00	30.00
经营营运资本变动	-1341.5	-411.69	-896.22	-1030.94
其他	1132.67	-47.62	-52.56	-59.78
经营活动现金流净额	261.51	-35.60	-285.05	-204.39
资本支出	-79.76	0.00	0.00	0.00
其他	-1104.2	30.00	30.00	30.00
投资活动现金流净额	-1183.9	30.00	30.00	30.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1119.15	1119.15	0.00	0.00
支付股利	-31.68	0.00	0.00	0.00
其他	-3.04	25.00	40.00	50.00
筹资活动现金流净额	1084.43	1144.15	40.00	50.00
现金流量净额	162.10	1138.55	-215.05	-124.39
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	53.60%	30.00%	45.00%	35.78%
营业利润增长率	56.11%	-6.45%	60.66%	34.46%
净利润增长率	57.35%	-7.15%	60.47%	34.42%
EBITDA 增长率	51.82%	-10.26%	57.48%	33.80%
获利能力				
毛利率	45.32%	37.00%	40.00%	40.00%
三费率	6.02%	11.68%	11.45%	11.46%
净利率	30.09%	21.49%	23.79%	23.55%
ROE	21.42%	11.41%	15.47%	17.22%
ROA	18.43%	10.15%	13.55%	14.88%
ROIC	37.99%	18.64%	22.43%	22.05%
EBITDA/销售收入	36.24%	25.02%	27.17%	26.77%
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.59	0.62	0.70
固定资产周转率	9.42	12.29	20.36	32.23
应收账款周转率	10.79	8.98	10.73	10.00
存货周转率	3.30	3.33	3.22	3.20
销售商品提供劳务收	70.53%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	13.96%	10.99%	12.39%	13.58%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	7.55	9.66	8.44	7.62
速动比率	6.56	8.58	7.37	6.56
每股指标				
每股收益	2.25	2.11	3.39	4.56
每股净资产	10.70	18.65	22.07	26.66
每股经营现金	1.36	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。