

锐科激光 (300747): 毛利率回升, 营销和研发持续加强

——锐科激光 (300747) 2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 29 日

强烈推荐/维持

锐科激光 公司报告

事件:

公司发布 2019 三季度报告, 前三季度公司营业收入 14.18 亿元, 同比增长 30.72%, 归母净利润 2.8 亿, 同比下滑 23.12%, 扣非归母净利润为 2.23 亿, 同比下滑 37.15%。单第三季度营收 4.06 亿元, 同比增长 21.69%, 归母净利润 6134 万元, 同比下降 42.24%。

投资要点:

1、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。

公司将市占率的提升作为主要的战略, 在该战略的引导下, 公司的市占率获得持续的提升, 国内市场销售份额从 2017 年的 12% 快速增长至 2018 年的 17.8%, 预计现在的国内市场占有率超过 25%。由于去年下半年以来激烈的市场竞争, 产品的销售价格是影响毛利率的主要因素, 从锐科激光和竞争对手来看, 双方的毛利率都趋稳回升, 我们判断“价格战”已经结束, 所以产品的销售价格有望在维持适合的利润率情况下企稳, 给公司的业绩增长带来直接促进。另外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, 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。

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	2,202.13	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	377.28	690.45	908.19
增长率 (%)	216.55%	57.35%	-14.24%	83.01%	31.54%
净资产收益率 (%)	53.89%	21.26%	15.16%	22.20%	23.01%
每股收益 (元)	2.89	3.86	1.93	3.56	4.69
PE	34.56	25.88	48	26	20
PB	18.64	6.28	7.85	6.23	4.90

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。

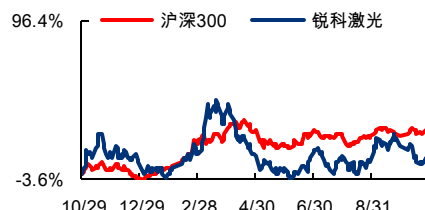
未来 3-6 个月重大事项提示:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	93.17-127.2
总市值 (亿元)	178.89
流通市值 (亿元)	91.69
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	4.01

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

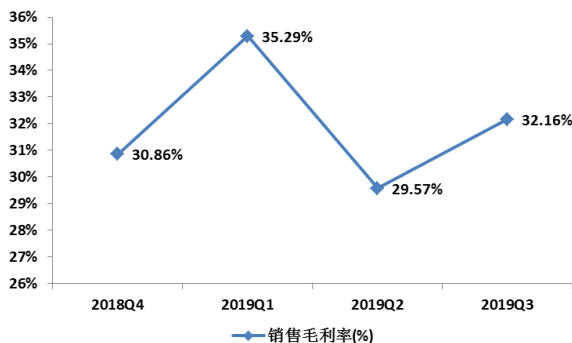
021-25102913 longhm@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519060001

2、产品毛利率趋稳回升。

产品毛利率的大幅下降主要是为了应对 IPG 引起的“价格战”，面对激烈的市场竞争情况，公司积极应对，推出更具性价比的激光加工手段，加速在终端客户的渗透，部分应用行业需求提升明显，保证了公司产品销量和市场份额的稳步提升。同时公司为控制毛利率的变动，从分季度毛利率来看，公司三季度毛利率为 32.16%，环比回升 2.59pct，公司毛利率的回升意味着产品竞争格局的稳定，有利于公司业绩的稳步提高。

图 1: 锐科激光分季度毛利率情况

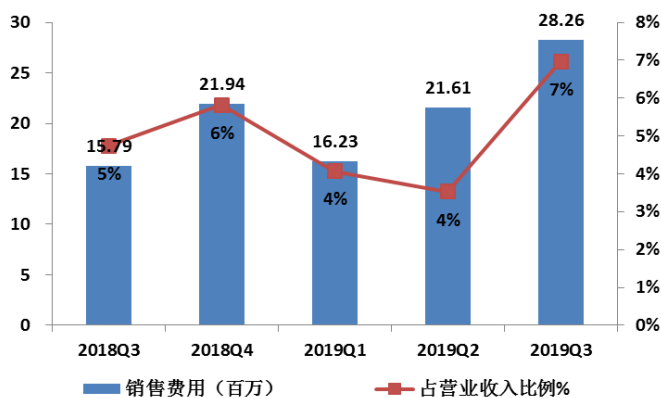


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

3、单季度营销费用和研发费用处于历史高位，公司积极投入营销和研发。

公司的主要战略为提高公司的市场占有率，依靠积极的营销和不断的研发投入，公司的市场占有率稳步提升，保持了公司营业收入的持续高速增长。2019Q3 公司销售费用为 2826 万元，占营业收入比例为 7%，创历史新高。

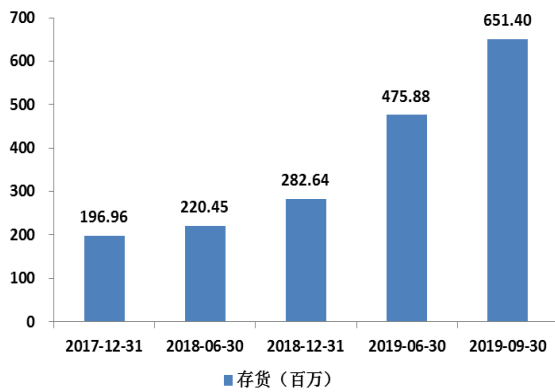
图 2: 锐科激光销售费用（百万）及占主营收入比例%



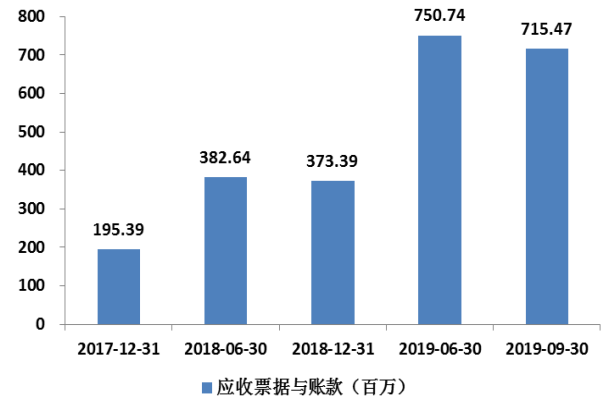
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

4、存货创历史新高，应收账款及票据总额略有下降。

由于公司业务规模的扩大，公司采购量也同比增加，截止 2019Q3，公司存货总计 6.5 亿元，同比增长 130%。从公司的应收账款和票据来看，2019Q3 公司总额为 7.15 亿元，相对 2019Q2 的 7.5 亿下降 4.93PCT。

图 3: 锐科激光存货 (百万) 变化情况


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 4: 锐科激光应收票据及账款 (百万) 情况


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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 3.7/6.8/9 亿元, EPS 为 1.9/3.6/4.7 元, 对应 PE 分别为 48/26/20X, 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
流动资产合计	577	2167	2448	3104	3932	营业收入	952	1462	2202	2853	3771
货币资金	166	328	278	600	991	营业成本	508	799	1415	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	79	106	141	管理费用	72	28	92	120	170
存货	197	283	543	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
非流动资产合计	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	营业利润	325	508	435	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
资产总计	767	2387	2903	3787	5013	利润总额	326	509	436	799	1051
流动负债合计	193	287	384	525	756	所得税	47	69	59	108	142
短期借款	0	0	26	0	0	净利润	280	440	377	690	908
应付账款	74	194	206	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	370	683	901
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	373	551	464	871	1159
非流动负债合计	48	46	50	150	300	EPS (元)	2.89	3.86	1.93	3.56	4.69
长期借款	0	0	50	150	300	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	240	333	434	675	1056	成长能力					
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%	-14.29%	83.20%	31.58%
资本公积	42	1129	1129	1129	1129	归属于母公司净利	-14.39%	84.58%	-14.39%	84.58%	31.86%
未分配利润	336	699	976	1489	2165	获利能力					
归属母公司股东权益	514	2034	2443	3078	3916	毛利率 (%)	46.60%	45.32%	31.02%	37.54%	38.09%
负债和所有者权益	767	2387	2903	3787	5013	净利率 (%)	29.37%	30.09%	18.39%	24.20%	24.08%
现金流量表						总资产净利润 (%)	36.15%	18.12%	12.75%	18.05%	17.98%
						ROE (%)	53.89%	21.26%	15.16%	22.20%	23.01%
经营活动现金流						偿债能力					
净利润	280	440	377	690	908	资产负债率 (%)	31%	14%	15%	18%	21%
折旧摊销	45.95	46.96	0.00	72.20	102.20	流动比率	3.00	7.55	6.37	5.91	5.20
财务费用	2	-3	-7	1	7	速动比率	1.98	6.56	4.96	4.61	4.02
应收账款减少	0	0	108	-44	-50	营运能力					
预收账款增加	0	0	82	114	151	总资产周转率	1.48	0.93	0.78	0.85	0.86
投资活动现金流	-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	10.28	12.29	12.62
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	14	0	0	0	每股收益 (最新摊)	2.89	3.86	1.93	3.56	4.69
筹资活动现金流	-78	1084	95	25	80	每股净现金流 (最新)	0.99	1.27	0.19	1.68	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	12.72	16.03	20.40
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率					
普通股增加	0	32	64	0	0	P/E	34.56	25.88	48	26	20
资本公积增加	-42	1087	0	0	0	P/B	18.64	6.28	7.85	6.23	4.90
现金净增加额	95	162	36	322	391	EV/EBITDA	25.24	22.59	40.87	21.51	15.95

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。