

2019年10月31日

核心元件再获突破，进口替代提速进行时 买入（维持）

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,462	2,021	2,766	3,649
同比（%）	54	38	37	32
归母净利润（百万元）	433	401	601	807
同比（%）	56	-7	50	34
每股收益（元/股）	3.38	2.09	3.13	4.21
P/E（倍）	41	44	29	22

投资要点

- 大功率核心元件再获突破，降本增效持续落地：**根据公司公告，公司承担的湖北省技术创新专项重大项目“高功率光纤激光器用大模场光纤布拉格光栅及特种光纤”顺利通过专家验收，在此基础上实现高功率光纤激光器用大模场光纤布拉格光栅以及刻写光栅用大模场光敏光纤等两个核心关键技术。这标志着公司在实现泵浦源自产后，在激光器三要素中的另外两大要素——谐振腔（布拉格光栅）以及工作物质（特种光纤）再度取得突破。此前公司特种光纤实现部分自给化（睿芯光纤），而高功率光栅则几乎全部依赖进口。根据公司招股书数据，2017年公司连续光纤激光器直接材料成本中，特种光纤占比24%，无源光纤器件（包括光纤光栅）占比16%。而考虑到高功率产线中公司相关器件自制率较低，成本占比会更大。此次高功率光纤光栅及特种光纤技术的突破驱动公司产业链向上游进一步延伸，有效促进成本优化。值得注意的是，除高功率核心元件自产可降低成本外，我们此前一直强调的结构优化路径也将受益而进一步打开，如相同功率下单模取代多模等，从而有效减少传统设计中使用到的器件数量，带动成本下移。
- 毛利率环比改善，公司市占率提升逻辑不变：**根据公司发布的三季报，2019Q3单季公司毛利率为32.2%，环比+2.6pct，符合我们此前对于公司毛利率企稳的判断。随着2019H2国内激光器行业价格战趋缓，以及公司Q3发布的新产品通过结构优化等方式改善成本有望于Q4体现，我们预计公司毛利率将在Q4进一步确立企稳回升趋势。公司短期内受下游市场需求趋缓以及行业竞争加剧影响，盈利指标有所下滑，但收入规模仍保持正增长，Q3单季度营收同比+21.7%；对比IPG同期在华收入同比-24%（连续第五季度同比下降），公司进口替代步伐持续提速。2018年公司国内市占率已超过17%，随着公司大功率板块持续发力，并凭借本土人力成本优势，预计2019年公司国内市占率仍将快速提升。
- 看好超快等板块放量：**公司通过收购国神光电切入超快激光器赛道，根据公司预计的2020年全球超快激光器市场规模突破15亿美元，超快板块有望步入收获期。超快激光器目前在脆性切割等行业应用具有显著的优势，且由于其技术难度较大，定制化程度较高，因此毛利率水平较切割用激光器高。此外，公司积极拓展超高功率激光器，超高功率激光器应用领域同样广泛，有望为公司贡献新的业绩增长点。
- 盈利预测与投资评级：**激光器行业仍是朝阳行业，切割、焊接、超快等应用市场依旧广阔。短期市场需求的放缓、以及价格战的持续放缓公司短期业绩，但公司处于高功率激光器加速替代的快速发展期，市占率快速提升，技术迭代也带来新产品推出、以及成本的有效控制。我们预计公司2019/20/21年归母净利润4.0/6.0/8.1亿元，对应EPS 2.09/3.13/4.21元，PE 44/29/22 X，基于对公司高功率、超快等多条线快速发展的预期，以及成本下降改善业绩的判断，维持“买入”评级。
- 风险提示：**国产激光器发展不及预期；行业景气度下滑超预期。

证券分析师 陈显帆
 执业证号：S0600515090001
 021-60199769
 chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 倪正洋
 执业证号：S0600518070003
 021-60199793
 nizhy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	90.92
一年最低/最高价	81.17/126.62
市净率(倍)	7.76
流通A股市值(百万元)	8947.27

基础数据

每股净资产(元)	11.72
资产负债率(%)	21.40
总股本(百万股)	192.00
流通A股(百万股)	98.41

相关研究

- 《锐科激光 (300747): Q3 单季业绩同比-42%，毛利率环比改善》2019-10-29
- 《锐科激光 (300747): 2019Q3 业绩-36%~-49%，毛利率向上拐点已现》2019-10-15
- 《锐科激光 (300747): 价格战导致盈利能力下滑，市场份额持续大幅提升》2019-08-26

锐科激光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2166.8	2641.9	3232.9	3991.8	营业收入	1462.0	2021.0	2766.0	3648.7
现金	327.9	1161.7	574.8	500.7	营业成本	799.4	1356.9	1787.7	2301.5
应收款项	376.2	410.7	614.8	830.4	营业税金及附加	14.6	19.6	27.9	36.1
存货	282.6	498.3	660.4	836.3	营业费用	63.0	80.8	105.1	147.3
其他	1180.1	571.2	1383.0	1824.4	管理费用	31.5	173.9	221.5	292.2
非流动资产	220.0	260.1	296.7	335.3	财务费用	-3.5	-11.2	-13.0	-8.1
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	14.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	171.9	212.1	249.0	287.9	其他	-63.3	70.3	70.3	70.3
无形资产	26.0	25.7	25.5	25.2	营业利润	508.0	471.2	707.1	950.0
其他	22.2	22.2	22.2	22.2	营业外净收支	0.9	0.0	0.0	0.0
资产总计	2386.9	2901.9	3529.6	4327.2	利润总额	508.9	471.2	707.1	950.0
流动负债	287.1	491.4	657.4	842.8	所得税费用	68.9	70.7	106.1	142.5
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	7.4	0.0	0.0	0.0
应付账款	193.8	282.2	355.5	498.1	归属母公司净利润	432.5	400.5	601.0	807.5
其他	93.4	209.1	301.9	344.8	EBIT	556.6	390.0	624.1	871.9
非流动负债	46.0	56.4	67.3	73.8	EBITDA	580.7	411.8	652.6	906.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	46.0	56.4	67.3	73.8	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债总计	333.1	547.8	724.7	916.6	每股收益(元)	3.38	2.09	3.13	4.21
少数股东权益	19.4	19.4	19.4	19.4	每股净资产(元)	15.89	12.16	14.51	17.66
归属母公司股东权益	2034.4	2334.8	2785.5	3391.1	发行在外股份(百万股)	128.0	192.0	192.0	192.0
负债和股东权益总计	2386.9	2901.9	3529.6	4327.2	ROIC(%)	37.3%	19.1%	27.4%	26.3%
					ROE(%)	21.3%	17.2%	21.6%	23.8%
					毛利率(%)	44.3%	32.9%	35.4%	36.9%
					EBIT Margin(%)	38.1%	19.3%	22.6%	23.9%
					销售净利率(%)	29.6%	19.8%	21.7%	22.1%
					资产负债率(%)	14.0%	18.9%	20.5%	21.2%
					收入增长率(%)	53.6%	38.2%	36.9%	31.9%
					净利润增长率(%)	56%	-7%	50%	34%

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

