

日期: 2019年12月11日

行业: 机械设备



分析师: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	41.51
12mth 股价格区间 (元)	37.70-68.90
流通股本/总股本 (亿股)	0.21/0.92
流通市值/总市值 (亿元)	8.76/38.34
主要股东 (最新)	
黄治家、黄准	55.80%

报告编号: NRC19-CT34

首次报告日期: 2019年12月10日

激光器和激光设备综合发力的 激光企业

■ 投资摘要

● **公司主业是激光器和激光/光学智能装备。**公司主业是激光器和激光/光学智能装备。公司的收入和利润保持增长; 2018年公司实现收入6.66亿元, 同比增长5.20%; 归母净利润9336万元, 同比增长6.49%。2019年前三季度由于下游需求放缓, 实现收入4.31亿元, 同比下降14.03%; 归母净利润5650万元, 同比下降18.61%。

● **激光行业依然是成长性行业。**激光加工优势明显, 正在替代传统的加工方式, 工业是激光的第一大应用。2018年中国工业激光器市场达到152.5亿元, 预计到2020年有望达到184.5亿元。2018年中国激光设备市场达到600亿元。

● **公司的情况分析。**相比国内外龙头企业来看, 公司目前的收入规模依然较小, 但是公司的优势明显。公司是中国首家商业化批量生产MOPA脉冲光纤激光器的厂商。MOPA脉冲光纤激光器国内第一, 整体光纤激光器市场国内第三。激光/光学智能装备领域, 公司基于客户需求和自身在激光光源领域的技术积淀, 以及差异化竞争策略, 成功研发出智能光谱检测机和激光调阻机, 成功进入下游大客户。公司的竞争优势包括专业人才、技术研发、产品结构、客户资源等优势。公司的募投项目共包括7个项目, 有望进一步增加公司未来的发展动能。

■ **盈利预测。**预测公司2019/2020/2021年收入为5.73、7.27、8.60亿元, 归母净利润0.78、1.06、1.30亿元, EPS为0.84、1.15、1.40元。

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入: 百万元	666.25	573.00	726.90	860.28
增长率 YOY	5.20%	-14.00%	26.86%	18.35%
归母净利润: 百万元	93.36	77.61	106.49	129.72
增长率 YOY	6.49%	-16.87%	37.21%	21.82%
EPS (元)	1.01	0.84	1.15	1.40
PE (倍)	41.1	49.4	36.0	29.6

数据来源: WIND 上海证券研究所

■ **风险提示:** 业绩风险、技术风险、经营风险、租赁房产产权存在瑕疵的风险。

目录

一、公司主业是激光器和激光/光学智能装备.....	4
1、公司主业是激光器和激光/光学智能装备.....	4
2、收入和利润保持增长.....	5
二、行业分析：激光行业依然是成长性行业.....	6
1、激光加工优势突出，逐步替代传统加工.....	6
2、市场状况.....	11
三、公司的情况分析.....	12
1、公司与竞争者的对比.....	12
2、公司的竞争优势.....	13
3、募投项目分析.....	14
四、盈利预测及主要假设.....	14
五、估值分析.....	15
六、风险提示.....	16

图表目标

图 1 公司各项业务收入（百万元）.....	4
图 2 公司各项业务收入占比.....	4
图 3 公司的股权结构.....	5
图 4 公司的收入及增速.....	5
图 5 公司的利润及增速.....	5
图 6 公司的毛利率和净利率.....	6
图 7 公司研发费用.....	6
图 8 公司的管理费用.....	6
图 9 公司的销售费用.....	6
图 10 主要法律法规及政策.....	7
图 11 激光产生原理.....	8
图 12 激光产业链.....	8
图 13 全球激光器应用占比.....	9
图 14 全球工业激光器应用占比.....	9
图 15 中国激光设备应用占比.....	10
图 16 中国工业激光设备应用占比.....	10
图 17 中国工业激光器市场.....	11
图 18 中国激光设备市场.....	11
图 19 中国光纤激光市场占有率.....	12
表 1 激光切割与另外两种切割方式对比.....	9
表 2 激光器分类及各种激光器特点.....	10
表 3 公司激光器竞争对手.....	12

表 4 公司激光/光学智能装备竞争对手.....	13
表 5 公司的募投项目.....	14

一、公司主业是激光器和激光/光学智能装备

1、公司主业是激光器和激光/光学智能装备

公司主业是激光器和激光/光学智能装备。公司的主要产品包括激光器，激光/光学智能装备和光纤器件，报告期内公司具体产品主要包括脉冲光纤激光器、连续光纤激光器和固体激光器等激光器产品，智能光谱检测机、激光调阻机、芯片激光标识追溯系统、激光划线机、VCSEL 激光模组检测系统、硅光晶圆测试系统等激光光学智能装备产品和光纤连接器、光缆组件等光纤器件。

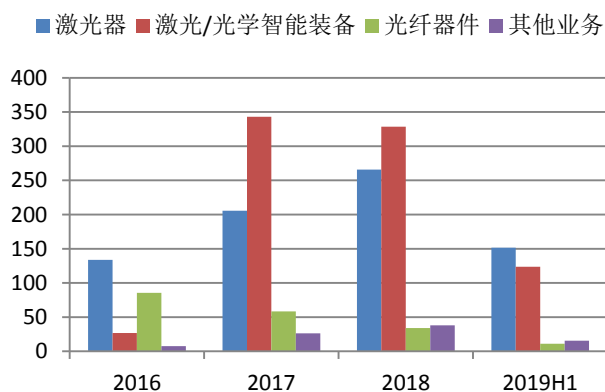
①公司激光器产品主要包括脉冲光纤激光器、连续光纤激光器和固体激光器：

②激光/光学智能装备包括智能光谱检测机、激光调阻机、芯片激光标识追溯系统、硅光晶圆测试系统、激光划线机、VCSEL 激光模组检测系统；

③公司光纤器件主要包括光纤连接器、光纤组件等，主要应用于光纤通信领域。

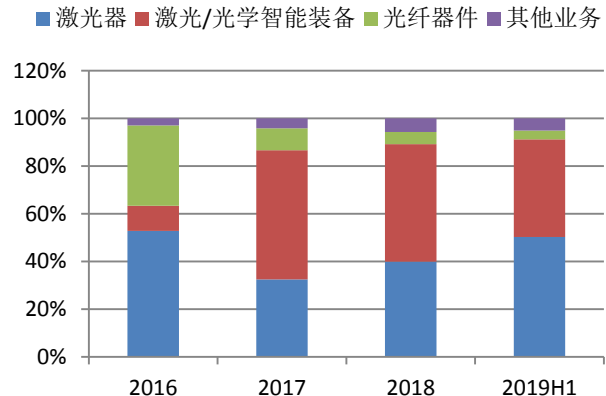
从公司的业务收入占比来看，激光器和激光/光学智能装备已经成为公司的两大业务，2018 年激光器收入占比为 39.9%；2019 年上半年为 50.2%。2018 年激光/光学智能装备收入占比为 49.3%，2019 年上半年为 40.9%。

图 1 公司各项业务收入（百万元）



数据来源：WIND 上海证券研究所

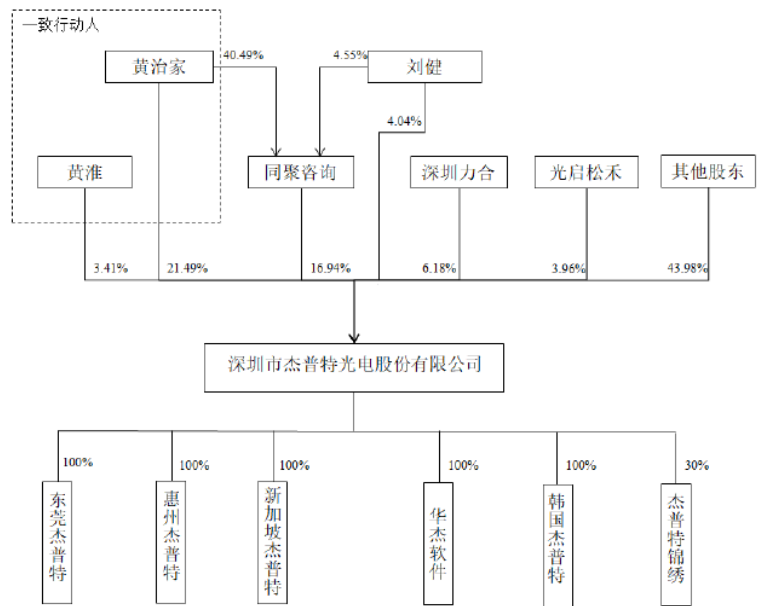
图 2 公司各项业务收入占比



数据来源：WIND 上海证券研究所

公司实际控制人。公司的实际控制人为黄治家，本次发行以后，其合计持有公司 41.84% 股权。

图 3 公司的股权结构

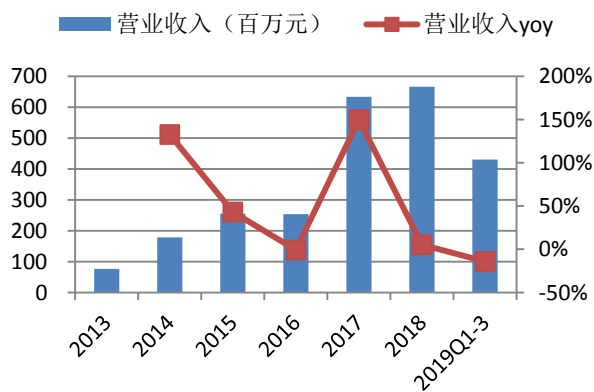


数据来源: WIND 上海证券研究所

2、收入和利润保持增长

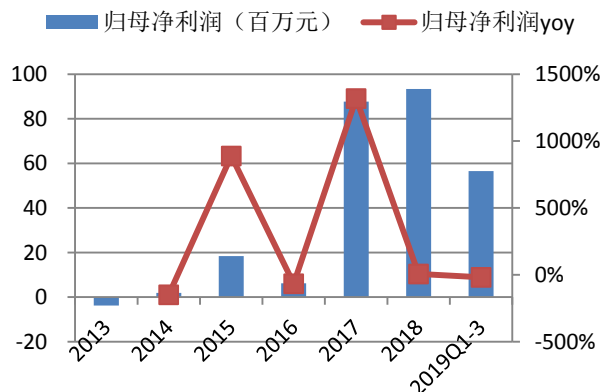
收入和利润保持增长。公司近几年的收入和利润波动大，但是整体业绩持续向上。2018 年公司实现收入 6.66 亿元，同比增长 5.20%；归母净利润 9336 万元，同比增长 6.49%。2019 年前三季度实现收入 4.31 亿元，同比下降 14.03%；归母净利润 5650 万元，同比下降 18.61%。

图 4 公司的收入及增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 5 公司的利润及增速

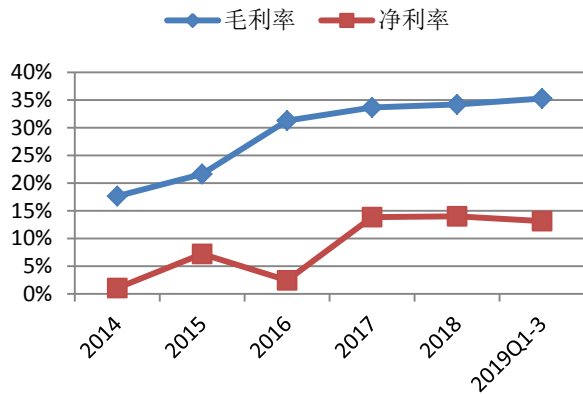


数据来源: WIND 上海证券研究所

毛利率逐渐增长，净利率有所波动。由于激光/光学智能装备的毛利率高于激光器的毛利率，随着激光/光学智能装备收入的增加，公司的毛利率逐渐增长。2018 年毛利率 34.20%，2019Q1-3 毛利率 35.28%。净利率也保持逐渐增长，2018 年净利率达到了 14.01%。2019 年 Q1-3 由于收入的下降，而公司各项费用刚性，导致各项费用率上

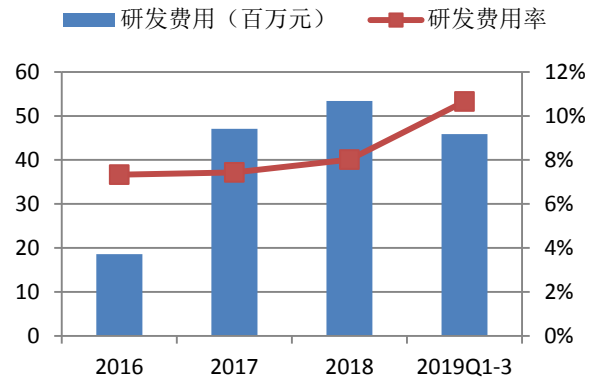
升，公司净利率有所下滑，为 13.12%。

图 6 公司的毛利率和净利率



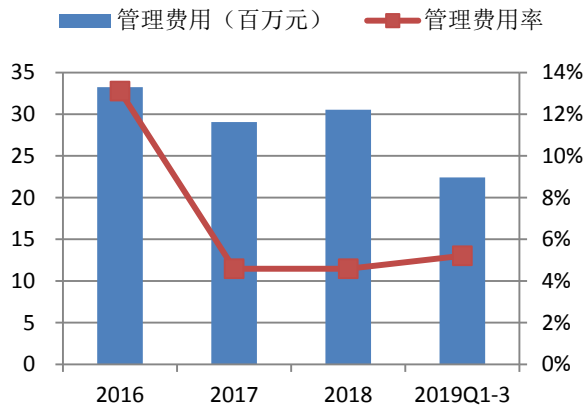
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 7 公司研发费用



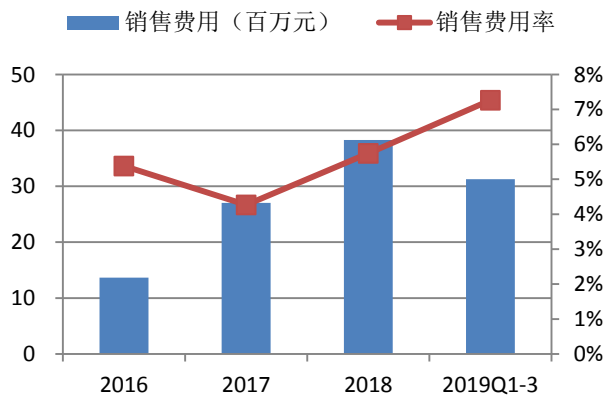
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 8 公司的管理费用



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 9 公司的销售费用



数据来源: WIND 上海证券研究所

二、行业分析：激光行业依然是成长性行业

1、激光加工优势突出，逐步替代传统加工

行业涉及到的产业政策。激光器是激光装备的核心部件，而激光装备的下游应用领域非常广泛。高度重视发展激光产业。近几年，我国出台的支持激光器、激光 光学智能装备制造业的相关政策如下。国家出台的《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》、《十三五 国家科技创新规划》等政策指导性文件对公司所属行业的发展提供了强有力的支持，并指明了未来发展的方向。

图 10 主要法律法规及政策

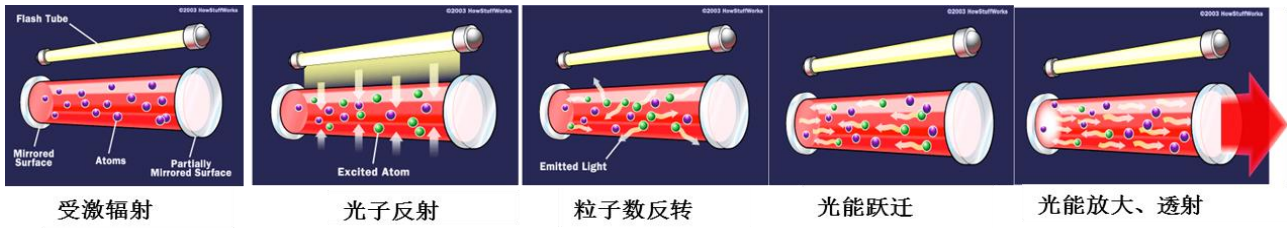
政策名称	发布部门	发布时间	相关内容
《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》2016 版	发改委	2017 年 1 月	战略性新兴产业重点产品：高性能激光器，准分子激光退火设备，半导体激光器件，高性能全固态激光器件，光纤激光器件，固体激光材料、稀土激光晶体，超小型片式元件生产设备，高端电子专用测量仪器，具有一些特殊性能的新型光纤。
《智能制造发展规划（2016-2020 年）》	工信部、财政部	2016 年 12 月	创新产学研用合作模式，研发高档数控机床与工业机器人、增材制造装备、智能传感与控制装备、智能检测与装配装备、智能物流与仓储装备五类关键技术装备。
《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	2016 年 12 月	打造增材制造产业链。……研制推广使用激光、电子束、离子束及其他能源驱动的主流增材制造工艺装备。加快研制高功率光纤激光器、扫描振镜、动态聚焦镜及高性能电子枪等配套核心器件和嵌入式软件系统……
《装备制造业标准化和质量提升规划》	质检总局 国家标准委、工信部	2016 年 8 月	到 2020 年，工业基础、智能制造、绿色制造等重点领域标准体系基本完善，质量安全标准与国际标准加快接轨……部分重点领域质量品牌建设取得突破性进展，重点装备质量达到或接近国际先进水平。
《国家信息化发展战略纲要》	中共中央办公厅、国务院办公厅	2016 年 7 月	以智能制造为突破口，加快信息技术与制造技术、产品、装备融合创新，推广智能工厂和智能制造模式，全面提升企业研发、生产、管理和服务的智能化水平。
《“十三五”国家科技创新规划》	国务院	2016 年 7 月	发展机器人、智能感知、智能控制、微纳制造、复杂制造系统等关键技术，开发重大智能成套装备、光电子制造装备、智能机器人、增材制造、激光制造等关键装备与工艺，推进制造业智能化发展。开展超快脉冲、超大功率激光制造等理论研究，突破激光制造关键技术，研发高可靠长寿命激光器核心功能部件、国产先进激光器以及高端激光制造工艺装备，开发先进激光制造应用技术和装备。研制满足高速光通信设备所需的光电子集成器件；突破光电子器件制造的标准化难题和技术瓶颈。
国家增材制造产业发展推进计划（2015-2016 年）	工信部、国家发改委、财政部	2015 年 2 月	加快发展增材制造装备及核心器件：①金属材料增材制造装备：激光/电子束高效选区熔化、大型整体构件激光及电子束送粉/送丝熔化沉积等增材制造装备。②非金属材料增材制造装备：光固化成形、熔融沉积成形、激光选区烧结成形、无模铸型以及材料喷射成形等增材制造装备。……④增材制造装备核心器件：高光束质量激光器及光束整形系统、高品质电子枪及高速扫描系统、大功率激光扫描振镜、动态聚焦镜等精密光学器件、阵列式高精度喷嘴/喷头。
《产业结构调整指导目录（2013 年修订）》	国家发改委	2013 年 2 月	明确重点鼓励发展：“20、集成电路装备制造；21、新型电子元器件（片式元器件、频率元器件、混合集成电路、电力电子元器件、光电子器件、敏感元器件及传感器、新型机电元件、高密度印刷电路板和柔性电路板等）制造；30、智能焊接设备，激光焊接和切割、电子束焊接等高能束流焊割设备……”
《电子基础材料和关键元器件	工信部	2012 年 2 月	重点发展大功率半导体激光器、高功率气体激光器、光纤激光器、紫外激光器
“十二五”规划》			

数据来源：公司招股说明书 上海证券研究所

激光的原理。激活介质在外界能量的激励下，粒子数反转以后实现光能跃迁释放出光子，经过光学谐振腔放大透射以后输出激光。

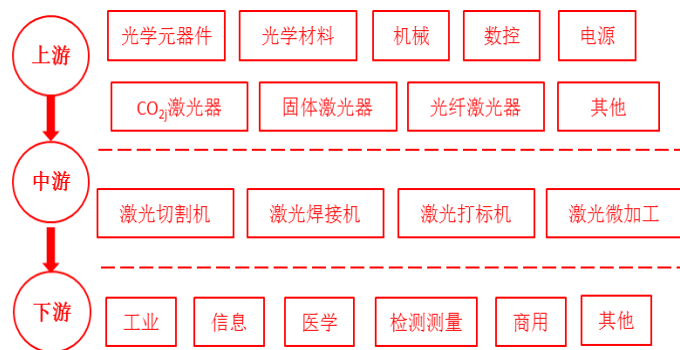
激光产业包括上游的元器件、激光器，中游的激光应用设备，下游的激光实际应用。

图 11 激光产生原理



数据来源：百度文库 上海证券研究所

图 12 激光产业链



数据来源：2016 中国激光产业发展报告 上海证券研究所

激光具有非常优良的特性。①方向性好。激光几乎是一束定向发射的平行光，光束的发散度极小，大约只有 0.001 弧度，接近平行。②亮度大。功率极大的激光，其亮度可达到太阳亮度的 100 亿倍以上。若用透镜将起会聚，可得到每平方厘米 1 万亿瓦的功率密度。③单色性好。单一频率的光是理想的单色光。激光近乎单一频率。④相干性好。

激光加工优势明显，正在替代传统的加工方式。激光正是有上面的优点，在加工中优势明显。以切割加工方式为例，对比激光切割、线切割、等离子切割。激光切割具有应用范围广、切割速度快、切口细窄、切割精度高等优点，相对于线切割和等离子切割优势明显。激光由于其优良的特性，以及中国高端制造业转型的需求，正被越来越被下游客户使用，在加工制造中替代传统的加工方式，包括：在切割中替代传统的线切割、等离子切割，在焊接中替代传统的氩弧焊。

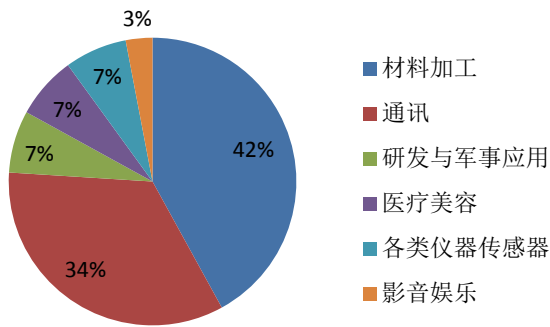
表 1 激光切割与另外两种切割方式对比

区分	线切割	等离子切割	激光切割
工作原理	连续移动的细金属丝作电极，对工件进行脉冲火花放电蚀除金属、切割成型	高温等离子电弧的热量使工件切口处的金属局部融化	
应用范围	只能切割导电物质，切割过程中需要有切屑冷却液，无法切割怕切屑冷却液污染的料		应用范围广
切割厚度	切割厚度一般为 40~60 毫米，厚度可达 600 毫米		只能切割中、小厚度的板材和管材，而且随着工件厚度的增加，切割速度明显下降
切割速度			激光切割速度快
切割精度		明显的热效应，精度低，切割表面不容易再进行二次加工。	切割切口细窄，切缝两边平行并且与表面垂直，切割零件的尺寸精度可达 ±0.05mm
成本	有耗材消耗		设备价值贵

数据来源：武汉华俄激光工程有限公司 上海证券研究所

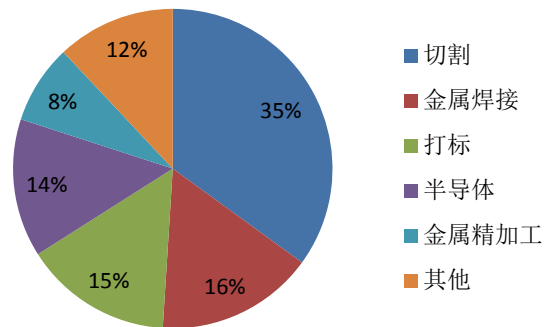
工业是激光的第一大应用，其中激光切割占比最高。从全球角度看，全球激光器应用中材料加工占比最高达 42%，其次为通讯，材料加工中切割占比最高为 35%，焊接为 16%。从中国角度看，激光设备应用中工业占比为 63%，工业激光设备中激光切割占比为 31%。

图 13 全球激光器应用占比



数据来源：laser markets research 上海证券研究所

图 14 全球工业激光器应用占比



数据来源：laser markets research 上海证券研究所

图 15 中国激光设备应用占比

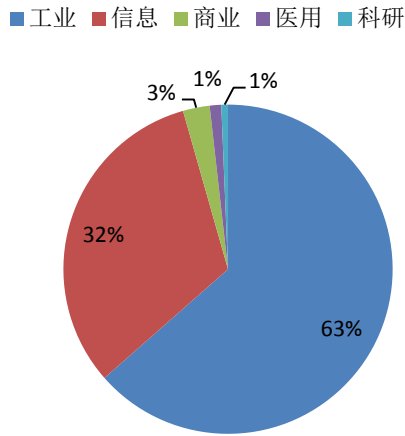
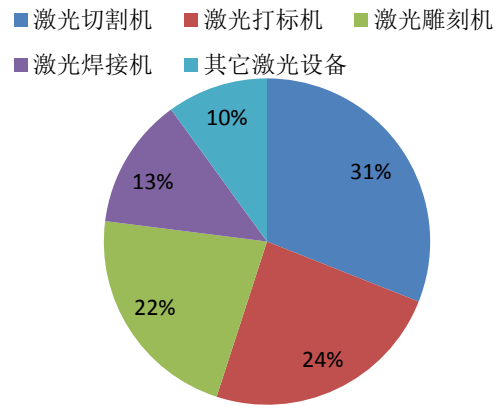


图 16 中国工业激光设备应用占比



数据来源：2016 中国激光产业发展报告 上海证券研究所

数据来源：2016 中国激光产业发展报告 上海证券研究所

激光器的分类。激光器是激光的发生装置，主要由泵浦源、增益介质、谐振腔等组成。泵浦源为激光器的光源，谐振腔为泵浦光源与增益介质之间的回路，增益介质指可将光放大的工作物质。按工作介质区分，激光器分为：气体激光器、液体激光器、固体激光器、半导体激光器、光纤激光器。各种不同激光器的工作物质、特点和应用，如下表。

表 2 激光器分类及各种激光器特点

类型	名称	工作物质	波长 (μm)	激励方式	输出功率	能量转换率	特点	应用	
气体激光器	原子	氦-氖	He-Ne	0.6328	气体放电	≤1W	0.01%	激光美容、测量	
	分子	二氧化碳	CO ₂	10.6	气体放电	几瓦之几瓦	30%	单色性好，能量转换率高	美容、工业和军事
		氮分子	N ₂	0.3371	气体放电				
	离子	氩	Ar ⁺	0.488	气体放电	30-50W	1%	能量转换率不高	彩色电视、信息储存
固体激光器	He-Cd	He-Cd	0.4416	气体放电					
	红宝石	Cr ³⁺ -Al ₂ O ₃	0.6943	光泵浦					
	钕铝石榴石 YAG	Nd ³⁺ -YAG	1.06	光泵浦	20kw	0.5%~1%	输出功率高，能量转换率低，单色性差。	测距，材料加工，军事等方面	
	钕玻璃	Nd ³⁺	1.06	光泵浦					
液体激光器	染料	染料	0.585	激光泵浦		5%-20%	输出波长可调，易制备、便宜	科学研究、医学	
半导体激光器	GaAs/ GaAlAs	GaAs 砷化镓	0.85	电流注入	维阵列可	20%—	能量转换效率高，体积小，重量轻，结构简单，寿命长，单色性差。	光纤通信，光信息储存，光信息处理、军事等。未来发展方向	
	InP/ InGaAsP	InP 磷化铟	1.3	电流注入	到 350kW	40%			

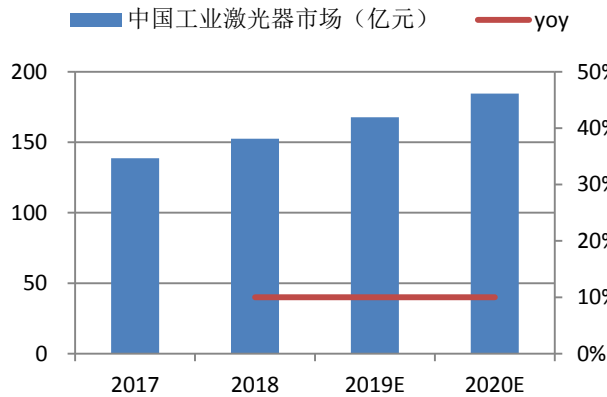
新型激光器	掺入某些激活离子的光纤为工作物质，或者利用光纤自身的非线性光学效应制成的激光器	1.46-1.65	导体激光二极管	上万瓦	30%	小型化、集约化，高转换效率，高能量输出高光束质量，无需光学准直，维护少。	机械技工、远距离光纤通信、军事等。未来发展方向
自由电子激光器	自由电子束						

数据来源：百度文库 上海证券研究所

2、市场状况

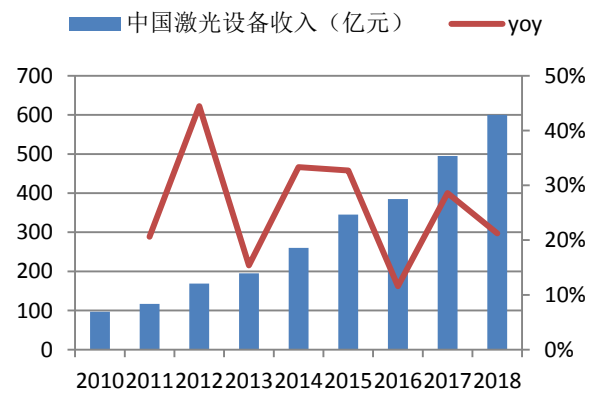
2018年中国工业激光器市场达到152.5亿元，预计到2020年有望达到184.5亿元。2018年中国激光设备市场达到600亿元。

图 17 中国工业激光器市场



数据来源：Strategies Unlimited 上海证券研究所

图 18 中国激光设备市场

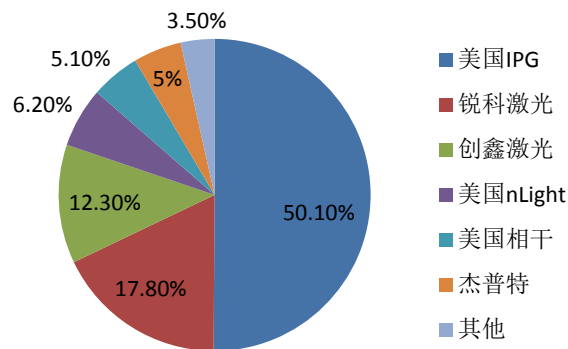


数据来源：中国激光产业发展报告 上海证券研究所

光纤激光器市场占有率。2018年光纤激光器国内市场占有率：美国IPG占比第一，为50.1%；第二名是国内光纤激光器的龙头企业锐科激光，占比17.8%；杰普特占比5.0%。

激光/光学智能装备市场情况。由于激光/光学智能装备类产品型号、用途较多，同行业可比公司之间具体产品的市场占有率情况等难以直观比较，行业内暂无权威市场占有率统计数据。

图 19 中国光纤激光市场占有率



数据来源：中国激光产业发展报告 上海证券研究所

三、公司的情况分析

1、公司与竞争者的对比

公司的在激光器的竞争对手包括美国 IPG、德国通快集团 Trumpf、美国 nLight 公司、锐科激光、创鑫激光。相比国内外龙头企业来看，公司目前的收入规模依然较小，但是公司的优势依然明显，中国首家商业化批量生产 MOPA 脉冲光纤激光器的厂商。MOPA 脉冲光纤激光器国内第一，整体光纤激光器市场国内第三。

表 3 公司激光器竞争对手

	经营情况		技术实力及衡量核心竞争力 的关键业务数据指标
	(2018 年营业收入)	市场地位 (按销售收入)	
美国 IPG	84.71 亿元	全球激光器行业龙头，市场占有率全球第一名	光纤激光器国际领先
德国通快集团 Trumpf			MOPA 脉冲光纤激光器国际领先
美国 nLight 公司	13.13 亿元	国际知名激光器厂商，中国市场第四 大激光器生产商	半导体激光器、光纤激光器国际领先
锐科激光	13.38 亿元	光纤激光器市场国内第一	光纤激光器国内领先
创鑫激光	6.91 亿元	光纤激光器市场国内第二	光纤激光器国内领先
杰普特	2.66 亿元	MOPA 脉冲光纤激光器国内第一，整体光纤激光器市场国内第三	MOPA 脉冲光纤激光器国内领先、国际先进，连续 光纤激光器国内先进

数据来源：公司招股说明书 上海证券研究所

在激光/光学智能装备领域，激光精密检测和微加工智能装备产品主要被少数几家国际知名公司垄断，国内进入厂家相对较少。公司基于客户需求和自身在激光光源领域的技术积淀，以及差异化竞争策略，

成功研发出智能光谱检测机和激光调阻机。智能光谱检测机于 2014 年进入 Apple 公司供应链，订单快速增长；生产的激光调阻机系列产品自 2015 年以来陆续服务于国巨股份、厚声电子、乾坤科技、华新科技等知名电阻厂家。

表 4 公司激光/光学智能装备竞争对手

	经营情况 (2018 年营业收入)	市场地位 (按销售收入)	技术实力及衡量核心竞争力的关键业务数据指标
美国相干 (Coherent)	130.88 亿元	全球最大激光装备生产商	各系列激光装备国际领先
日本 DISCO	98.86 亿元	世界知名半导体激光加工装备生产商	半导体加工相关激光装备国际领先
美国科磊半导体	267.09 亿元	世界知名半导体激光加工装备生产商	半导体加工相关激光装备国际领先
大族激光	110.29 亿元	国内最大激光装备生产商	各系列激光装备国内领先、国际先进
华工科技	52.33 亿元	国内知名激光装备生产商	各系列激光装备国内领先、国际先进
精测电子	13.90 亿元	国内知名光学检测装备生产商	光学检测装备国内领先
长川科技	2.16 亿元	国内知名集成电路测试设备生产商	集成电路测试设备国内领先
杰普特	3.28 亿元	国内知名激光光学智能装备生产商	各系列激光光学智能装备国内领先、国际先进

数据来源：公司招股说明书 上海证券研究所

2、公司的竞争优势

- 1) 专业人才优势：公司核心技术团队汇集了众多涉及光学设计、电子技术、精密机械、自动化技术、软件技术等不同学科背景的海外留学归国人才及国内高层次人才。
- 2) 技术研发优势：经过多年的自主研发和不断创新，公司围绕光纤激光光源技术开发出一系列拥有自主知识产权的专利技术。
- 3) 产品结构优势：发展至今，公司已拥有激光器、激光光学智能装备和光纤器件产品系列，能够满足客户各类型的工业应用场景的需求。
- 4) 客户资源优势：公司生产的 MOPA 脉冲光纤激光器以优良的产品性能和技术服务获得国内外客户的认可，并由此带动公司其他产品的快速拓展。在激光器及激光/光学智能装备方面，公司作为国内的领先企业，已经与包括 Apple 公司、国巨股份、意法半导体、LGIT、AMS、

厚声电子、乾坤科技、华新科技、联赢激光、泰德激光等国内外知名厂商建立了合作关系。

3、募投项目分析

公司的募投项目共包括 7 个项目：光纤激光器扩产建设项目、激光/光学智能装备扩产建设项目、半导体激光器扩产建设项目、半导体激光加工及光学检测设备研发生产建设项目、超快激光器研发生产建设项目、研发中心建设项目、补充流动资金。

光纤激光器扩产建设项目：建成新增脉冲光纤激光器 12,100 台/年、连续光纤激光器 2,376 台/年产能的生产基地。

激光/光学智能装备扩产建设项目：建成后新增年产电阻调阻机 176 台/年，特种材料精密切割划线机为 68 台/年，专用品牌定制设备为 259 台/年。

半导体激光器扩产建设项目：达产后，将实现年产 70W、110W 和 200W 半导体激光器各 10,000 个、12,100 个和 19,008 个。

半导体激光加工及光学检测设备研发生产建设项目：本项目达产年新增半导体检测设备 60 台/年，各类半导体激光加工设备 135 台/年。

超快激光器研发生产建设项目：计划在本项目达产年实现年产皮秒激光器 500 台/年，飞秒激光器 50 台/年。

表 5 公司的募投项目

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	募集资金投入 (万元)
1	光纤激光器扩产建设项目	13,151	12,371.00
2	激光/光学智能装备扩产建设项目	11,987	11,276.00
3	半导体激光器扩产建设项目	9,837	9,253.00
4	半导体激光加工及光学检测设备研发生产建设项目	16,753	15,759.00
5	超快激光器研发生产建设项目	8,859	8,333.00
6	研发中心建设项目	7,689	7,233.00
7	补充流动资金	29,000	27,278.57
	合计	97,276	91,503.57

数据来源：公司招股说明书 上海证券研究所

四、盈利预测及主要假设

主要假设：1) 2019 年公司激光器、激光/光学智能装备业务由于下游需求放缓，预计将出现负增长；2) 2020 年制造业投资复苏，公

司各项业务恢复增长；3) 公司主要产品毛利率保持稳定。

预测公司 2019/2020/2021 年收入为 5.73、7.27、8.60 亿元，归母净利润 0.78、1.06、1.30 亿元，EPS 为 0.84、1.15、1.40 元。

五、估值分析

5.1 同行业可比公司 PE 估值比较分析

基于已公布的 2018 年业绩和 2019、2020 年预测业绩的均值，A 股同行业可比上市公司 18 年静态平均市盈率为 41，19 年、20 年平均动态市盈率为 49.40 倍、36.01 倍。

表 7 同行业上市公司 PE 比较

公司名称	股票代码	股价	EPS (元)			PE (倍)		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
锐科激光	300747	105.87	3.38	2.14	3.07	31.32	49.47	34.49
创鑫激光	A17197							
大族激光	2008	37.74	1.61	0.8	1.47	23.44	47.18	25.67
华工科技	988	19.62	0.28	0.5	0.58	70.07	39.24	33.83
精测电子	300567	46.40	1.77	1.41	1.88	26.21	32.91	24.68
长川科技	300604	22.72	0.24	0.16	0.37	94.67	142.00	61.41
行业平均						49.14	62.16	36.01
杰普特	688025	41.51	1.01	0.84	1.15	41.07	49.40	36.01

数据来源: WIND 上海证券研究所

目前公司股价为 41.51 元,对应 18、19、20 年 PE 为 41.07、49.50、36.01 倍, 低于行业平均的 49.14、62.16、36.01 倍。

此外, 18 年公司以扣非归母净利润计算 EPS 为 0.90 元, 对应 PE46.39 倍, A 股同行业可比公司对应平均扣非 PE 为 95.56 倍, 公司 18 年 PE 低于行业平均。

5.2 其他相对估值法比较分析

我们选择 PB 进行比较分析, 目前公司 18、19、20 年 PB 分别为 4.87、5.78、5.02, 18、19、20 年 PB 高于行业平均。

表 8 同行业上市公司 PB 比较

公司名称	股票代码	股价	BPS			PB (倍)		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
锐科激光	300747	105.87	15.89	12.93	15.80	6.66	8.18	6.70
创鑫激光	A17197							
大族激光	2008	37.74	7.28	8.45	9.87	5.18	4.47	3.82
华工科技	988	19.62	5.65	5.98	6.53	3.47	3.28	3.00
精测电子	300567	46.40	7.07	6.17	7.62	1.00	1.15	0.93
长川科技	300604	22.72	3.16	1.93	2.20	7.20	11.75	10.32
行业平均						4.70	5.77	4.95
杰普特	688025	41.51	8.53	7.19	8.27	4.87	5.78	5.02

数据来源: WIND 上海证券研究所

六、风险提示

包括但不限于:

业绩风险: 2020 年下游需求制造业投资不能复苏, 导致业绩预测假设不成立, 公司的业绩可能下滑。

技术风险: 因技术升级迭代速度缓于产业发展速度而导致产品竞争力降低的风险。无法在新产品、新工艺、新材料等领域取得进步而导致研发失败的风险。技术未能形成产品或实现产业化等风险。

经营风险: 市场或行业政策变化风险。客户集中度过高的风险。市场竞争加剧导致毛利率下滑的风险。下游波动的风险。对单一大客户依赖产生的风险。

租赁房产产权存在瑕疵的风险: 发行人及子公司东莞杰普特租入的部分厂房和宿舍因园区整体工程尚未建设完毕、历史遗留问题等因素尚未取得房产证, 其产权存在瑕疵。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	235	262	279	359
存货	261	233	290	296
应收账款及票据	153	219	266	308
其他	83	32	36	36
流动资产合计	733	745	870	999
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	59	57	72	86
在建工程	2	20	20	20
无形资产	13	11	11	12
其他	25	16	16	16
非流动资产合计	99	104	119	134
资产总计	832	849	990	1,133
短期借款	85	0	0	0
应付账款及票据	113	130	139	140
其他	32	44	52	51
流动负债合计	230	174	191	190
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	241	186	226	248
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	591	664	764	885
负债和股东权益总计	832	849	990	1,133

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	60	93	39	103
投资活动现金流	(38)	(32)	(22)	(22)
融资活动现金流	202	(86)	(0)	(1)
净现金流	225	(25)	16	80

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	666	573	727	860
营业成本	438	370	470	557
营业税金及附加	1	1	1	2
营业费用	38	40	44	47
管理费用	31	80	94	108
财务费用	(6)	(4)	(6)	(7)
资产减值损失	23	14	18	22
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	17	20	20	20
营业利润	105	91	125	153
营业外收支净额	3	0	0	0
利润总额	107	91	125	153
所得税	14	14	19	23
净利润	93	78	106	130
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	93	78	106	130
财务比率分析				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	5%	-14%	27%	18%
净利润增长率	6%	-17%	37%	22%
毛利率	34%	35%	35%	35%
净利率	14%	14%	15%	15%
资产负债率	29%	22%	21%	19%
流动比率	3.19	4.29	4.57	5.25
速动比率	2.06	2.89	2.98	3.63
总资产回报率（ROA）	13%	10%	12%	13%
净资产收益率（ROE）	24%	12%	14%	15%
PE	38.7	46.6	33.9	27.9
PB	4.6	5.4	4.7	4.1

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。