

机械设备

三季度大幅改善，业绩持续恢复可期

2020年10月27日

——锐科激光（300747.SZ）2020年三季度报点评

公司评级：增持（维持）

分析师：赵晓闯

执业证书号：S1030511010004

0755-83199599

Zhaoxc@csc.com.cn

核心观点：

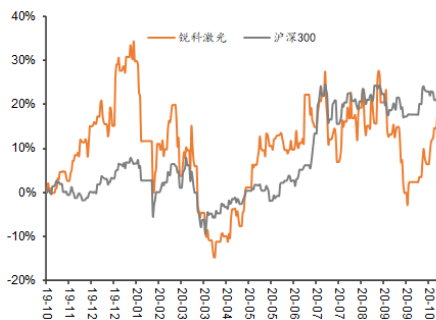
- 1) **三季度业绩快速恢复。**2019 前三季，公司实现营业收入 14.3 亿元 (+1.04%)，归母净利润 1.8 亿元 (-35.8%)；其中 2020Q3 实现收入 7.2 亿元 (+78.3%)，实现归母净利润 1.13 亿元 (+83.8%)。公司位于疫情中心，一季度受影响较大，但在二、三季度，公司在行业景气回升背景下，通过积极市场拓展及改善产品结构促进业绩增长。
- 2) **收入及盈利能力均大幅改善。**公司在持续提升市占率实现国产替代的战略目标下，营业收入逐季度改善，下半年尤其明显，预计 2020 年公司在国内光纤激光器市场的占有率将持续提升至约 30%。公司第三季度毛利率达到 31.92%，环比大幅提升 8.68pcts，基本恢复到去年同期水平；在行业景气持续提升，以及公司高功率产品快速增长的情况下，公司四季度毛利率将持续改善。
- 3) **公司持续研发投入，巩固竞争优势。**期间公司研发支出 0.92 亿元，同比增长 26%，研发支出占收入比达 6.41%，同比提升了 1.24pcts。公司单腔最高万瓦超高功率光纤激光器研发成功，同时，公司推出带光闸高功率光纤激光器和光束可调高功率光纤激光器新机型，解决同质化竞争，巩固了竞争优势。
- 4) **盈利预测与投资评级。**我们预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.04 元、1.43 元及 1.81 元，对应 PE 分别为 69 倍、50 倍及 40 倍。公司作为行业龙头，通过垂直整合及高端产品拓展，提升竞争力持续提升。疫情及行业降价竞争不改公司长期发展趋势，我们维持“增持”评级。
- 5) **风险提示：**新冠疫情持续的影响；行业竞争加剧等。

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师的相关报告：

1. 锐科激光深度报告：国产光纤激光器龙头，进口替代趋势加快 2019-8-30
2. 锐科激光 2019 及 2020Q1 业绩点评：国产替代持续，市占率仍将提升 2020-4-28
3. 锐科激光（300747.SZ）2020 年中报点评：二季度有所恢复，高功率产品增长较快

锐科激光(300747.SZ)与沪深300对比表现



公司数据

Wind 资讯

总市值 (亿元)	205.92
流通市值 (亿元)	109.26
总股本 (亿股)	2.88
流通股本 (亿股)	1.53
日均成交额 (百万)	193.08
近一个月换手 (%)	37.12
第一大股东	中航三江集团

请务必阅读文后重要声明及免责条款

预测指标

2019A

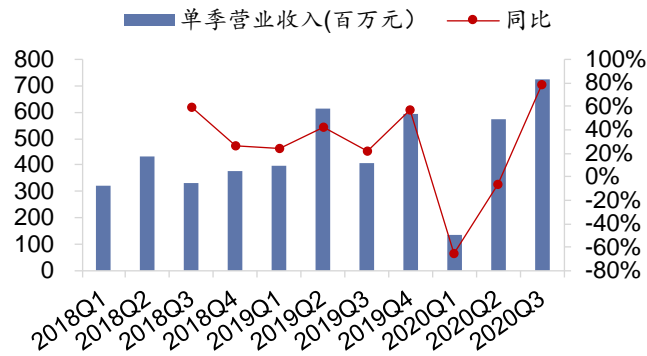
2020E

2021E

2022E

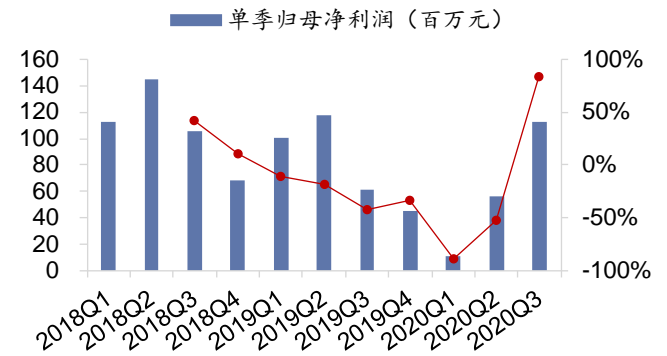
营业收入(百万元)	2010.16	2283.12	2854.67	3437.89
收入同比	37.49%	13.58%	25.03%	20.43%
净利润(百万元)	325.21	299.01	412.17	519.88
净利润同比	-24.8%	-8.1%	37.84%	26.13%
毛利率	28.78%	27.44%	29.23%	30.15%
净利率	16.84%	13.64%	15.04%	15.75%
EPS (元)	1.129	1.038	1.431	1.805
PE (倍)	63.3	68.9	50.0	39.6

Figure 1 公司单季度营业收入情况



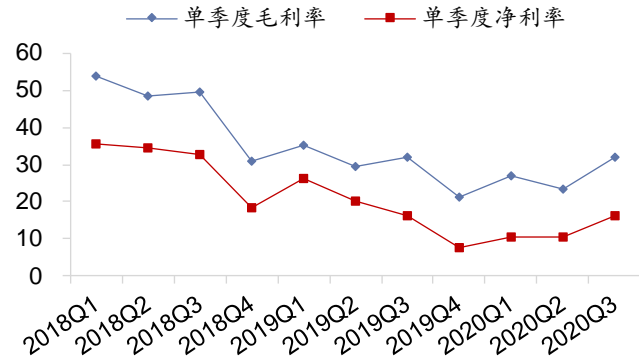
资料来源: Wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司单季度归母净利润情况



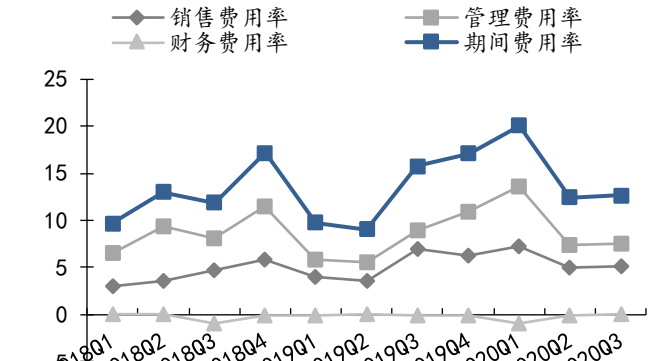
资料来源: Wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司单季度毛利率及净利率情况 (%)



资料来源: Wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司单季度费用率情况 (%)



资料来源: Wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司历史 PE 估值分析



资料来源: wind、世纪证券研究所

## 一、盈利预测及投资评级

### 1、关键假设

#### (1) 收入增长假设

##### 光纤激光器：

2018 年下半年以来，随着行业景气度减弱，市场竞争日趋激烈。公司从 2018 年四季度开始主动降价以扩大市场份额，2019 年公司国内市占率达到 24.3% 的水平，同比提升了 6.5pcts。公司通过垂直整合和研发新品及自动化改造不断提升综合竞争力，市占率将持续提升，预计年底将达约 30%。通过降价，下游激光设备成本下降明显，需求提升，同时，下游汽车行业景气持续提升，3C 消费、5G 也将持续带动需求提升。考虑疫情影响，2020-2022 年，我们预计公司光纤激光器收入增速先降后升，年均增速约 20%。

##### 技术开发服务：

公司的技术开发服务业务主要来自公司控股股东资源方面，最终来源于国家项目。公司作为国内光纤技术的领导者，近两年承接技术开发项目的规模提升，2019 年技术开发服务业务增长较快，达到 50% 的增速。2020-2022 年，我们谨慎预计公司技术开发服务收入增速在 15% 左右。

##### 超快激光及其他业务：

公司通过收购国神光电 51% 的股权，正式步入超快激光器领域，主要涉及显示和面板玻璃切割、汽车玻璃切割、FPC 覆盖膜切割、5G LCP 切割、OLED 柔性显示材料切割、LED 晶元切割以及半导体芯片切割等应用，应用空间较大。国神光电有望利用公司的研发、客户等资源优势，取得快速增长。公司其他业务主要涉及各个特种行业的定制激光器及设备、直接半导体激光器以及售后服务等，近年来增长较快。2020-2022 年，我们预计公司超快激光业务可望保持 30% 以上的增速，其他业务有望保持 25% 左右的增速。

#### (2) 毛利率假设

2018 下半年来行业竞争激烈，公司以占有率为主要目标，降价策略使得公司激光器业务毛利率下滑较快。随着公司高功率产品结构占比提升，以及器件自制率的提升和自动化改造生产效率的提升，同时考虑下游应用领域汽车、3C、5G 等行业景气回升，我们预计公司综合毛利率将企稳回升，2020-2022 年分别为 27.4%、29.2%、30.1%。

### (3) 费用假设

公司2019年费用率提升了约1个百分点,主要是销售费用及研发费用的增长。公司高功率产品及新应用领域的拓展都需要投入一定费用,我们预计公司2020-2022年费用率水平维持在约13%的水平。

Figure 6 公司业务收入及毛利率假设

	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入 (百万元)</b>								
连续光纤激光器	157	342	719	1115	1477	1655	2068	2482
同比		118.5%	110.1%	55.2%	32.5%	12.0%	25.0%	20.0%
脉冲光纤激光器	117	154	175	223	321	359	449	539
同比		31.9%	13.6%	27.0%	44.0%	12.0%	25.0%	20.0%
技术开发服务	28	13	20	77	117	135	162	194
同比		-52.8%	50.2%	290.5%	51.2%	15.0%	20.0%	20.0%
超快激光					24	50	70	91
同比							40.0%	30.0%
其他业务	12	13	38	47	70	84	106	132
同比		16.0%	183.8%	22.8%	51.2%	20.0%	25.0%	25.0%
<b>合计收入</b>	<b>313</b>	<b>523</b>	<b>952</b>	<b>1462</b>	<b>2010</b>	<b>2283</b>	<b>2855</b>	<b>3438</b>
<b>同比</b>		<b>67.1%</b>	<b>82.0%</b>	<b>53.6%</b>	<b>37.5%</b>	<b>13.6%</b>	<b>25.0%</b>	<b>20.4%</b>
<b>毛利率</b>								
连续光纤激光器	36.2%	43.4%	51.1%	49.5%	32.3%	30.0%	32.0%	33.0%
脉冲光纤激光器	8.8%	16.0%	31.0%	32.8%	15.7%	15.5%	16.0%	17.0%
技术开发服务	3.3%	48.8%	23.2%	21.1%	25.6%	25.0%	25.0%	25.0%
超快激光					55.9%	56.0%	56.0%	56.0%
其他业务	37.1%	55.8%	45.1%	46.5%	9.9%	15.0%	20.0%	20.0%
<b>综合毛利率</b>	<b>23.1%</b>	<b>35.8%</b>	<b>46.6%</b>	<b>45.3%</b>	<b>28.8%</b>	<b>27.4%</b>	<b>29.2%</b>	<b>30.1%</b>

资料来源: Wind、世纪证券研究所

## 2、盈利预测

根据假设条件,我们预测公司2020-2022年公司实现的营业收入分别为22.8亿元、28.6亿元和34.4亿元;实现的归属母公司净利润分别为3.0亿元、4.1亿元和5.2亿元,实现的EPS分别为1.04元、1.43元及1.81元。

## 3、投资评级

根据我们的盈利预测,2020-2022年对应动态PE分别为69倍、50倍及40倍。公司作为行业龙头,通过垂直整合及高端产品拓展,不断提升竞争力。疫情及行业降价竞争不改公司长期发展趋势,我们维持“增持”评级。

## 二、风险提示

### 1、新冠疫情风险

新型冠状病毒疫情发展的不确定性，以及由此导致的国际形势和全球经济的变化，将给公司各项经营活动带来一定程度的影响，主要体现在产业链、供应链、需求和劳动力的冲击上。

### 2、市场竞争风险

随着激光加工相关技术、工艺的不断成熟、应用领域的逐步拓宽，下游激光装备行业对于光纤激光器的需求不断提升。尽管进入行业的技术和产业壁垒不断提高，但由于发展前景广阔，该行业备受创业者及投资机构的关注，对已有和潜在竞争对手产生较大的吸引力，公司将面临市场竞争加剧的风险。同时，外资品牌也有可能降价竞争以固守市场份额。

附：财务预测摘要

<b>报表预测</b>					
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
营业收入	1462.03	2010.16	2283.12	2854.67	3437.89
减：营业成本	799.40	1431.55	1656.69	2020.22	2401.36
营业税金及附加	14.55	7.92	9.13	11.42	13.75
营业费用	63.05	103.25	118.72	148.44	178.77
管理费用	28.39	39.78	180.37	225.52	271.59
财务费用	-3.48	-1.72	-3.57	-7.05	-11.52
资产减值损失	8.64	-15.60	16.00	17.00	18.00
加：投资收益	14.28	31.63	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	15.00	16.00	17.00
其他经营损益	-86.54	-162.47	30.00	30.00	30.00
<b>营业利润</b>	<b>479.21</b>	<b>373.18</b>	<b>350.77</b>	<b>485.11</b>	<b>612.93</b>
加：其他非经营损益	0.88	4.55	5.00	6.00	7.00
<b>利润总额</b>	<b>501.08</b>	<b>368.63</b>	<b>355.77</b>	<b>491.11</b>	<b>619.93</b>
减：所得税	61.15	31.18	44.30	61.76	78.38
<b>净利润</b>	<b>439.93</b>	<b>337.45</b>	<b>311.47</b>	<b>429.35</b>	<b>541.55</b>
减：少数股东损益	7.41	13.24	12.46	17.17	21.66
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>432.52</b>	<b>325.21</b>	<b>299.01</b>	<b>412.17</b>	<b>519.88</b>
<b>财务分析和估值指标汇总</b>					
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>收益率</b>					
毛利率	45.32%	28.78%	27.44%	29.23%	30.15%
三费/销售收入	6.02%	7.03%	12.94%	12.85%	12.76%
EBIT/销售收入	32.52%	15.65%	15.43%	16.96%	17.70%
EBITDA/销售收入	34.25%	17.77%	19.27%	20.10%	19.48%
销售净利率	28.65%	16.84%	13.64%	15.04%	15.75%
<b>资产获利率</b>					
ROE	20.23%	11.95%	11.52%	13.71%	14.74%
ROA	20.94%	12.24%	11.00%	13.25%	14.42%
ROIC	78.70%	13.57%	12.14%	15.53%	18.92%
<b>增长率</b>					
销售收入增长率	53.60%	37.49%	13.58%	25.03%	20.43%
EBIT 增长率	47.94%	-33.85%	11.98%	37.44%	25.69%
EBITDA 增长率	45.97%	-28.67%	23.17%	30.43%	16.71%
净利润增长率	52.13%	-24.8%	8.33%	37.84%	26.13%
总资产增长率	248.61%	13.19%	10.67%	14.10%	15.45%
股东权益增长率	295.50%	12.84%	13.03%	15.89%	17.29%
经营营运资本增长率	301.79%	4.88%	5.54%	8.80%	7.28%
<b>资本结构</b>					
资产负债率	9.54%	19.69%	15.93%	14.56%	13.16%
投资资本/总资产	90.46%	92.63%	80.82%	73.56%	66.28%
债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	9.50	4.63	5.35	6.14	7.01
速动比率	3.02	2.17	2.84	3.63	4.51
<b>资产管理效率</b>					
总资产周转率	0.64	0.78	0.71	0.78	0.82
固定资产周转率	8.90	8.75	7.93	11.73	17.56
应收账款周转率	3.92	2.43	2.69	3.24	3.82
存货周转率	2.83	2.64	2.96	3.42	3.94

数据来源：wind、世纪证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，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。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

### 投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本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。本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。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。