

# 建立长效激励机制，激光器龙头再添增长动力

买入 (维持)

2021年01月03日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,010	2,244	3,151	4,131
同比 (%)	37.5%	11.6%	40.4%	31.1%
归母净利润 (百万元)	325	275	479	660
同比 (%)	-24.8%	-15.5%	74.5%	37.6%
每股收益 (元/股)	1.13	0.95	1.66	2.29
P/E (倍)	77.81	92.09	52.79	38.36

事件: 12月31日, 公司发布长期股权激励计划及首期股权激励计划草案。

## 投资要点

### ■ 建立健全长效激励机制, 助力公司高质量快速发展

我们认为长效激励机制的建立健全, 有助于吸引和留住公司核心管理、技术和业务人才, 充分调动其积极性和创造性, 助力公司高质量快速发展。①从时间上看, 本长期激励计划分两期实施, 每期激励计划的有效期为5年, 激励时间跨度较长, 有利于夯实公司长期发展动能。②首次激励的对象共335人, 占公司总员工的15%(2020年期中员工总数2203人), 激励对象涵盖高级管理人员、核心技术人员、中层管理人员及骨干员工, 激励覆盖范围较广, 有望最大限度激发公司活力。③限制性股票在上市日起满24个月分三期解除限售, 解除限售的比例分别为33%/33%/34%, 业绩考核目标为以2019年营收为基数, 2022-2024年营收复合增长率分别不低于25%/26%/27%, 且ROE分别不低于15%/16%/17%。2019年, 公司实现营业收入20.1亿元, 暨解禁条件要求2022-2024年公司营收不低于39.3/50.7/66.4亿元, 设定的考核指标有助于持续提升公司盈利能力, 确保公司未来发展战略和经营目标的实现, 为股东带来更高效、更持久的回报。

### ■ 从宏观到微观数据均表明制造业持续复苏, 激光行业需求旺盛

①宏观: 11月PMI为52.1, 连续9个月位于荣枯线以上, 1-10月制造业固定资产投资完成额累计同比-5.30%, 制造业投资持续改善; ②中观: 工业机器人产量高速增长, 11月达23,635台, 同比+31.7%, 金属切削机床产量在3月触底后快速提升, 2020年11月达4.4万台, 同比增速25.7%; ③微观: IPG中国区收入降幅自2019Q4开始收窄, 2020Q3已扭转下跌趋势, 同比+22%。锐科激光和柏楚电子Q1以来订单需求旺盛, 收入增速环比提升显著, Q3锐科激光收入同比+78.28%, 柏楚电子收入同比+59.42%。制造业持续复苏背景下, 激光等行业景气度不断提升, 行业拐点已经出现。

### ■ 激光行业仍是成长性赛道, 看好公司长期前景

从中长期来看, 激光加工渗透率不断提升、应用场景不断拓展, 我国激光加工市场较长时间内将保持增长。公司在巩固中低功率激光器龙头地位的同时, 积极布局高功率和超快激光器, 进一步打开公司成长空间。公司高功率激光器技术全国领先, 正逐步替代IPG等海外龙头产品, 2020H1 6000W及以上高功率光纤激光器销售数量较2019年同期增长100.4%, 销售增长态势迅猛。在超快激光器领域, 公司不断丰富相关产品, 广泛用于显示和面板玻璃切割、汽车玻璃切割, 厚玻璃切割等领域。

### ■ 盈利预测与投资评级

我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为2.8/4.8/6.6亿, 对应PE为92/53/38X, 基于对公司高质量快速发展的看好, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 激光器价格战持续; 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 黄瑞连

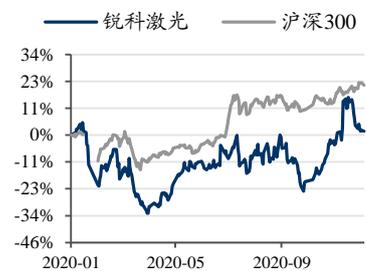
执业证号: S0600520080001

huangrl@dwzq.com

研究助理 严佳

yanj@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	87.86
一年最低/最高价	50.97/91.88
市净率(倍)	10.33
流通 A 股市值(百万元)	13425.01

## 基础数据

每股净资产(元)	8.50
资产负债率(%)	30.36
总股本(百万股)	288.00
流通 A 股(百万股)	152.81

## 相关研究

- 1、《锐科激光 (300747): 经营质量环比改善显著, Q3 业绩高速增长》2020-10-27
- 2、《锐科激光 (300747): 疫情影响逐步减弱, 静待下半年业绩反转》2020-08-27
- 3、《锐科激光 (300747): 疫情不改龙头确定性趋势, 持续看好公司长期前景》2020-04-28

## 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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>2,446</b>	<b>2,921</b>	<b>3,300</b>	<b>4,185</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,010</b>	<b>2,244</b>	<b>3,151</b>	<b>4,131</b>
现金	329	850	731	1,133	减:营业成本	1,432	1,716	2,316	2,985
应收账款	420	477	573	804	营业税金及附加	8	9	12	16
存货	542	602	543	933	营业费用	103	146	192	240
其他流动资产	1,154	991	1,454	1,314	管理费用	259	168	205	269
<b>非流动资产</b>	<b>556</b>	<b>674</b>	<b>745</b>	<b>785</b>	财务费用	-2	-9	-11	-10
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-16	1	-2	-5
固定资产	298	342	395	439	加:投资净收益	32	3	2	2
在建工程	21	97	118	118	其他收益	125	134	162	184
无形资产	67	68	70	70	<b>营业利润</b>	<b>382</b>	<b>350</b>	<b>602</b>	<b>824</b>
其他非流动资产	170	167	163	158	加:营业外净收支	5	-24	-33	-40
<b>资产总计</b>	<b>3,002</b>	<b>3,595</b>	<b>4,045</b>	<b>4,969</b>	<b>利润总额</b>	<b>386</b>	<b>327</b>	<b>570</b>	<b>784</b>
<b>流动负债</b>	<b>571</b>	<b>808</b>	<b>775</b>	<b>1,021</b>	减:所得税费用	48	41	71	97
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	13	11	20	27
应付账款	434	710	598	877	<b>归属母公司净利润</b>	<b>325</b>	<b>275</b>	<b>479</b>	<b>660</b>
其他流动负债	137	98	177	144	EBIT	377	309	546	757
<b>非流动负债</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	EBITDA	419	363	612	836
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	50	50	50	50	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>621</b>	<b>858</b>	<b>825</b>	<b>1,071</b>	每股收益(元)	1.13	0.95	1.66	2.29
少数股东权益	85	96	117	145	每股净资产(元)	7.97	9.17	10.70	12.85
					发行在外股份(百万 股)	192	288	288	288
归属母公司股东权益	2,296	2,640	3,103	3,753	ROIC(%)	14.3%	10.2%	15.4%	17.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,002</b>	<b>3,595</b>	<b>4,045</b>	<b>4,969</b>	ROE(%)	14.2%	10.4%	15.6%	17.9%
					毛利率(%)	28.8%	23.6%	26.5%	27.7%
					销售净利率(%)	16.2%	12.2%	15.2%	16.0%
					资产负债率(%)	20.7%	23.9%	20.9%	21.8%
					收入增长率(%)	37.5%	11.6%	40.4%	31.1%
					净利润增长率(%)	-24.8%	-15.5%	74.5%	37.6%
					P/E	77.81	92.09	52.79	38.36
					P/B	11.02	9.58	8.21	6.84
					EV/EBITDA	59.81	67.71	40.41	29.18

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>