

拟推长期股权激励计划，有望巩固龙头地位

买入|维持

——锐科激光事件点评

事件：

2020年12月31日，公司发布长期股权激励计划（草案），有效期10年分两期实施，其中首期授予总量不得超过公司股本总额的1%，第二期授予总量约为公司股本总额的3%，同时公司公布首期股权激励计划（草案），拟授予335名激励对象288万股，每股49.54元。

报告要点：

● 首期股权激励计划含解除限售业绩考核，公司业绩增长确定性提升

根据公司首期股权激励计划（草案）公告信息，激励计划第一/二/三个解除限售期分别需要公司满足2022/2023/2024年营业收入以2019年为基数复合增长率不低于25%/26%/27%，同时净资产收益率不低于15%/16%/17%，考虑公司2020年受到疫情冲击影响较大，该考核指标显示了公司对于业绩恢复快速增长、盈利能力回升的信心，未来业绩增长确定性增强。

● 激光器为技术密集型行业，长期股权激励计划有望助公司技术突破

激光器由于横跨光学、光电子学等多个学科，光学器件数量多、技术难度高且均为较独立的技术领域，属于典型的技术密集型行业，除公司的专利技术外，技术人才的价值也极高。本次长期股权激励计划激励对象包括了公司核心技术研发人员，在“技术为王”的激光器行业我们认为对于技术人员的激励或将成为公司长期增长的主要动力来源。

● 公司市占率有望持续上升，产品结构变化提振盈利能力

根据《中国激光产业发展报告2020》，2019年公司光纤激光器市场占有率提升至24%，伴随着公司产能逐渐从受疫情影响中恢复，我们预计2020年公司市场占有率将进一步提升。当前公司产品高端市场应用不断突破，高端激光清洗、焊接、熔覆产品不断取得新的应用，整体产品结构向价值量、利润率更高的高功率产品倾斜，有望提振公司整体盈利能力。

● 投资建议与盈利预测

我们认为，随着公司产品结构往高功率业务倾斜，公司有望在持续占领市场的同时维持盈利能力稳定或上升，预计公司2020/21/22年实现归母净利润分别为2.8/4.5/6.0亿元。综合考虑当前行业仍处于快速发展期与公司稀缺龙头地位，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

下游需求低于预期、光纤激光器价格下跌过快、核心器件自产率不及预期。

基本数据

52周最高/最低价（元）：122.62 / 59.01

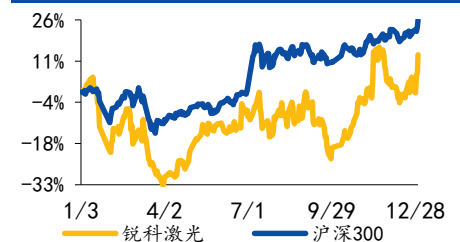
A股流通股（百万股）：152.81

A股总股本（百万股）：288.00

流通市值（百万元）：13425.80

总市值（百万元）：25303.68

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-锐科激光2020年三季度报：Q3业绩大幅提升，下游需求持续旺盛》2020.10.27

《国元证券公司点评-锐科激光2020年半年报：上半年业绩整体承压，压力最大时期已过》2020.08.27

报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 李嘉伦

电话 012-51097188

邮箱 lijialun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1462	2010	2185	3397	4096
收入同比 (%)	54	37	9	55	21
归母净利润(百万元)	433	325	280	450	597
归母净利润同比 (%)	56	-25	-14	61	33
ROE (%)	21.3	14.2	11.0	15.1	16.9
每股收益 (元)	1.50	1.13	0.97	1.56	2.07
市盈率(P/E)	58.50	77.81	90.40	56.26	42.36

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2167	2446	2886	3458	3916
现金	328	329	700	700	845
应收账款	220	420	744	1064	1281
其他应收款	3	4	4	7	8
预付账款	58	40	67	115	113
存货	283	542	876	878	876
其他流动资产	1275	1110	496	694	793
非流动资产	220	556	823	956	969
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	164	298	562	699	719
无形资产	26	67	68	63	59
其他非流动资产	30	192	193	193	191
资产总计	2387	3002	3709	4413	4885
流动负债	287	571	998	1274	1151
短期借款	0	0	533	556	300
应付账款	194	434	402	648	776
其他流动负债	93	137	64	70	0
非流动负债	46	50	65	54	56
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	50	65	54	56
负债合计	333	621	1063	1328	1207
少数股东权益	19	85	96	115	139
股本	128	192	288	288	288
资本公积	1129	1065	1065	1065	1065
留存收益	777	1038	1196	1617	2185
归属母公司股东权益	2034	2296	2549	2970	3539
负债和股东权益	2387	3002	3709	4413	4885

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	262	-58	164	212	522
净利润	440	338	291	468	622
折旧摊销	25	43	50	77	94
财务费用	-3	-2	-1	12	-0
投资损失	-14	-32	-17	-15	-15
营运资金变动	-206	-458	-206	-331	-197
其他经营现金流	20	53	46	1	18
投资活动现金流	-1184	124	-301	-195	-92
资本支出	84	224	313	210	107
长期投资	1100	-420	0	0	0
其他投资现金流	0	-71	12	15	15
筹资活动现金流	1084	-64	508	-17	-285
短期借款	0	0	533	23	-256
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	32	64	96	0	0
资本公积增加	1087	-64	0	0	0
其他筹资现金流	-35	-64	-121	-40	-29
现金净增加额	162	2	371	0	145

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1462	2010	2185	3397	4096
营业成本	799	1432	1566	2403	2866
营业税金及附加	15	8	18	25	27
营业费用	63	103	114	177	209
管理费用	28	40	44	67	82
研发费用	87	118	142	221	266
财务费用	-3	-2	-1	12	-0
资产减值损失	-9	-16	25	20	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	32	17	15	15
营业利润	508	382	329	531	706
营业外收入	2	5	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	509	386	332	534	709
所得税	69	48	41	66	87
净利润	440	338	291	468	622
少数股东损益	7	13	11	18	24
归属母公司净利润	433	325	280	450	597
EBITDA	530	423	378	620	799
EPS (元)	3.38	1.69	0.97	1.56	2.07

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	53.6	37.5	8.7	55.4	20.6
营业利润(%)	56.1	-24.8	-13.7	61.1	33.0
归属母公司净利润(%)	56.0	-24.8	-13.9	60.7	32.8
获利能力					
毛利率(%)	45.3	28.8	28.3	29.3	30.0
净利率(%)	29.6	16.2	12.8	13.2	14.6
ROE(%)	21.3	14.2	11.0	15.1	16.9
ROIC(%)	24.8	15.8	11.3	15.8	19.3
偿债能力					
资产负债率(%)	14.0	20.7	28.7	30.1	24.7
净负债比率(%)	0.00	0.00	50.08	41.85	24.85
流动比率	7.55	4.28	2.89	2.71	3.40
速动比率	6.54	3.31	1.99	2.01	2.62
营运能力					
总资产周转率	0.93	0.75	0.65	0.84	0.88
应收账款周转率	10	6	4	4	3
应付账款周转率	5.96	4.56	3.75	101	4.02
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.50	1.13	0.97	1.56	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	-0.20	0.57	0.74	1.81
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.97	8.85	10.31	12.29
估值比率					
P/E	58.50	77.81	90.40	56.26	42.36
P/B	12.44	11.02	9.93	8.52	7.15
EV/EBITDA	47	59	66	40	31

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188