

四季度业绩表现优异，盈利能力持续回升

买入|维持

——锐科激光 2020 年业绩预告点评

事件：

公司发布 2020 年年度业绩预告，预计 2020 年全年实现归母净利润 2.90 至 3.02 亿元，同比下降 10.83%至 7.14%；扣非净利润 2.45 至 2.55 亿元，同比增长 0.78%至 4.89%；基本每股收益 1.01 至 1.05 元/股。

报告要点：

● 四季度业绩表现优异，全年利润跌幅收窄

根据公司业绩预告，我们测算公司单四季度归母净利润预计为 1.1 至 1.22 亿元，同比增长 144%至 171%，与公司三季度归母净利润较为接近，属于公司历史单季度利润水平的高位，根据公司公告信息 4 月开始公司产能处于持续满产状态，销售订单饱满，我们认为当前行业需求情况良好。全年来看在三四季度业绩显著改善的情况下，虽然年初受到疫情影响，公司 2020 年全年利润水平仍已与 2019 年同期较为接近，后续有望继续取得良好表现。

● 生产经营持续恢复，毛利率或进入稳步回升通道

根据公司公告信息，2020 年公司持续加大研发投入，加大智慧工厂的自动化建设并通过多种措施提升了公司综合毛利率。我们认为除公司经营逐渐恢复带来的毛利率提升外，公司人员变动与部分高端新产品开发带来的良率等问题伴随着疫情恢复后公司生产经营逐渐正常持续改善，也一定程度上推动了公司毛利率回升。当前公司产品结构不断优化，新应用产品销售持续放量，毛利率或进入稳步回升通道。

● 发布股权激励计划，业绩增长确定性增强

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 2022/23/24 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%，根据我们测算若公司业绩达到该解除限售条件，公司 2019 至 2022 年有超过 50%利润增长空间，业绩增长确定性增强。

● 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 2.92/4.93/6.35 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。

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 | 2231 | 3466 | 4178 |
| 收入同比 (%) | 54 | 37 | 11 | 55 | 21 |
| 归母净利润(百万元) | 433 | 325 | 292 | 493 | 635 |
| 归母净利润同比(%) | 56 | -25 | -10 | 69 | 29 |
| ROE (%) | 21.3 | 14.2 | 11.4 | 16.3 | 17.5 |
| 每股收益 (元) | 1.50 | 1.13 | 1.01 | 1.71 | 2.20 |
| 市盈率(P/E) | 63.84 | 84.91 | 94.64 | 55.98 | 43.50 |

资料来源：Wind,国元证券研究所

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 116.31 / 59.01

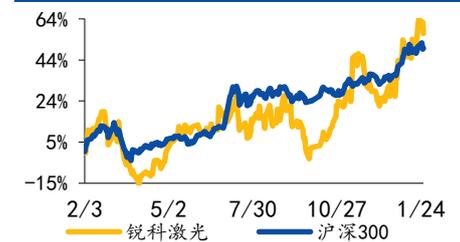
A 股流通股 (百万股): 152.81

A 股总股本 (百万股): 288.00

流通市值 (百万元): 14651.33

总市值 (百万元): 27613.44

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-锐科激光事件点评：拟推长期股权激励计划，有望巩固龙头地位》2021.01.04

《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

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 021-51097188

邮箱 lijialun@gyzq.com.cn

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 | 2913 | 3493 | 4021 |
| 现金 | 328 | 329 | 700 | 700 | 907 |
| 应收账款 | 220 | 420 | 759 | 1085 | 1306 |
| 其他应收款 | 3 | 4 | 4 | 7 | 8 |
| 预付账款 | 58 | 40 | 68 | 115 | 114 |
| 存货 | 283 | 542 | 876 | 878 | 876 |
| 其他流动资产 | 1275 | 1110 | 506 | 708 | 809 |
| 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 | 3736 | 4449 | 4989 |
| 流动负债 | 287 | 571 | 1012 | 1253 | 1159 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 541 | 532 | 300 |
| 应付账款 | 194 | 434 | 408 | 650 | 784 |
| 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 | 1078 | 1306 | 1215 |
| 少数股东权益 | 19 | 85 | 97 | 117 | 143 |
| 股本 | 128 | 192 | 288 | 288 | 288 |
| 资本公积 | 1129 | 1065 | 1065 | 1065 | 1065 |
| 留存收益 | 777 | 1038 | 1208 | 1672 | 2278 |
| 归属母公司股东权益 | 2034 | 2296 | 2561 | 3026 | 3632 |
| 负债和股东权益 | 2387 | 3002 | 3736 | 4449 | 4989 |

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 | 156 | 243 | 558 |
| 净利润 | 440 | 338 | 304 | 513 | 661 |
| 折旧摊销 | 25 | 43 | 50 | 77 | 94 |
| 财务费用 | -3 | -2 | -1 | 11 | -2 |
| 投资损失 | -14 | -32 | -17 | -15 | -15 |
| 营运资金变动 | -206 | -458 | -227 | -344 | -198 |
| 其他经营现金流 | 20 | 53 | 47 | 1 | 19 |
| 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 | 516 | -48 | -259 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 541 | -9 | -232 |
| 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 | -27 |
| 现金净增加额 | 162 | 2 | 371 | -0 | 207 |

利润表

| 单位:百万元 | | | | | |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业收入 | 1462 | 2010 | 2231 | 3466 | 4178 |
| 营业成本 | 799 | 1432 | 1591 | 2411 | 2893 |
| 营业税金及附加 | 15 | 8 | 18 | 25 | 27 |
| 营业费用 | 63 | 103 | 116 | 180 | 213 |
| 管理费用 | 28 | 40 | 45 | 69 | 83 |
| 研发费用 | 87 | 118 | 145 | 225 | 272 |
| 财务费用 | -3 | -2 | -1 | 11 | -2 |
| 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 | 344 | 582 | 750 |
| 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 | 346 | 585 | 753 |
| 所得税 | 69 | 48 | 43 | 72 | 93 |
| 净利润 | 440 | 338 | 304 | 513 | 661 |
| 少数股东损益 | 7 | 13 | 12 | 20 | 26 |
| 归属母公司净利润 | 433 | 325 | 292 | 493 | 635 |
| EBITDA | 530 | 423 | 393 | 671 | 842 |
| EPS (元) | 3.38 | 1.69 | 1.01 | 1.71 | 2.20 |

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 | 11.0 | 55.3 | 20.5 |
| 营业利润 (%) | 56.1 | -24.8 | -10.1 | 69.5 | 28.8 |
| 归属母公司净利润 (%) | 56.0 | -24.8 | -10.3 | 69.1 | 28.7 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 45.3 | 28.8 | 28.7 | 30.4 | 30.7 |
| 净利率 (%) | 29.6 | 16.2 | 13.1 | 14.2 | 15.2 |
| ROE (%) | 21.3 | 14.2 | 11.4 | 16.3 | 17.5 |
| ROIC (%) | 24.8 | 15.8 | 11.7 | 17.1 | 20.3 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 14.0 | 20.7 | 28.8 | 29.4 | 24.4 |
| 净负债比率 (%) | 0.00 | 0.00 | 50.16 | 40.72 | 24.69 |
| 流动比率 | 7.55 | 4.28 | 2.88 | 2.79 | 3.47 |
| 速动比率 | 6.54 | 3.31 | 1.99 | 2.07 | 2.69 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.93 | 0.75 | 0.66 | 0.85 | 0.89 |
| 应收账款周转率 | 10 | 6 | 4 | 4 | 3 |
| 应付账款周转率 | 5.96 | 4.56 | 3.78 | 101 | 4.03 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 1.50 | 1.13 | 1.01 | 1.71 | 2.20 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 0.91 | -0.20 | 0.54 | 0.85 | 1.94 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 7.06 | 7.97 | 8.89 | 10.51 | 12.61 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 63.84 | 84.91 | 94.64 | 55.98 | 43.50 |
| P/B | 13.57 | 12.03 | 10.78 | 9.13 | 7.60 |
| EV/EBITDA | 52 | 65 | 70 | 41 | 32 |

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 |