

2021年04月29日

锐科激光 (300747.SZ)

公司快报

业绩表现亮眼，公司有望迎来快速发展

事件：（1）公司发布 2020 年报，全年实现营业收入 23.17 亿元，同比增长 15.25%，实现归母净利润 2.96 亿元，同比下降 8.95%；（2）公司发布 2021 年一季报，Q1 实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 331.26%，实现归母净利润 1.10 亿元，同比增长 902.37%。

投资要点

- ◆ **行业景气提升推动业绩增长。**疫情后行业景气度提升，全年市场规模实现双位数增长，根据《中国激光产业发展报告》，2020 年中国光纤激光器市场规模为 94.2 亿元，同比增长 14%。疫情后公司产能利用率长期保持在 100%，超高功率光纤激光器供不应求，焊接、清洗等高毛利应用销售占比提升，项目类整体光学解决方案开始出货。同时公司疫情期间销售战略调整有效降低订单流失问题，对疫情后业绩回升起到良好作用。2020 年 Q4 公司营收创下单季新高，2021Q1 营收和利润同比大幅增长。
- ◆ **高功率、新应用领域、超快激光器表现亮眼。**2020 年公司高功率、新应用、超快产品全面发力，公司布局逐步进入收获期。2020 年万瓦级激光器累计销售超过 800 台，同比增长 543%，焊接激光器销售台数同比增长 152%，清洗激光器出货量同比增长 148%。超快激光器方面，2020 年实现销售收入 0.55 亿元，同比增长 125%。
- ◆ **公司毛利率回升，盈利能力改善。**2021Q1 公司销售毛利率/净利率分别为 35.95%/20.32%，同比环比均大幅提升，价格战对毛利率的压制趋于缓和。我们认为公司毛利率有望继续向好，主要有 4 点原因：（1）行业景气回升，业绩增速提升摊薄成本；（2）上游垂直整合，核心材料、器件的规模化和国产化降低原材料采购成本；（3）超快、高功率、高端新应用领域产品放量推动盈利能力提升；（4）公司成立智能制造部，旨在推进降本增效。
- ◆ **赛道成长性明显，看好国产龙头长期发展。**光加工替代传统加工、激光熔覆/增材制造等新领域持续拓展、超快/半导体激光器等新兴产品快速发展，激光器行业成长性明显。锐科激光是国产光纤激光器龙头，高功率产品国产替代下公司市场份额有望持续提升。同时公司积极推进焊接、清洗等高端细分市场的产品拓展，并且在超快激光器、半导体激光器等领域均有良好布局，我们认为未来几年公司有望实现快速发展。
- ◆ **投资建议：**预计 2021-2023 年公司收入分别为 29.74 亿元、39.56 亿元、50.91 亿元，归母净利润分别为 5.94 亿元、8.07 亿元、10.32 亿元，对应 EPS 分别为 2.06 元、2.80 元、3.58 元，考虑到公司高功率/超快激光器收入有望放量，同时公司盈利能力有望回升，给予买入-A 建议。
- ◆ **风险提示：**（1）光纤激光器行业增长不及预期；（2）行业竞争激烈导致毛利率下滑；（3）超快光纤激光器发展不及预期。

| III

投资评级

买入-A(首次)

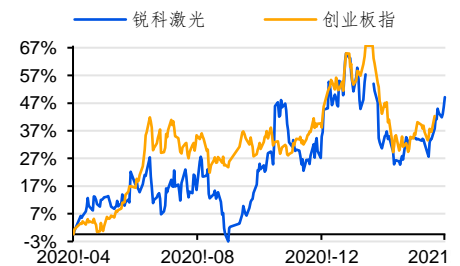
股价(2021-04-29)

90.61 元

交易数据

总市值 (百万元)	26,095.68
流通市值 (百万元)	13,846.03
总股本 (百万股)	288.00
流通股本 (百万股)	152.81
12 个月价格区间	58.92/119.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	5.32	6.92	12.93
绝对收益	10.91	-1.4	55.68

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.com

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,010	2,317	2,974	3,956	5,091
YoY(%)	37.5	15.2	28.4	33.0	28.7
净利润(百万元)	325	296	594	807	1,032
YoY(%)	-24.8	-9.0	100.5	36.0	27.9
毛利率(%)	28.8	29.1	35.4	36.6	36.8
EPS(摊薄/元)	1.13	1.03	2.06	2.80	3.58
ROE(%)	14.2	11.7	18.8	20.8	21.1
P/E(倍)	78.2	85.9	42.9	31.5	24.6
P/B(倍)	11.1	9.9	8.1	6.5	5.2
净利率(%)	16.2	12.8	20.0	20.4	20.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2446	3079	3154	4327	4457	营业收入	2010	2317	2974	3956	5091
现金	329	833	1080	1391	1905	营业成本	1432	1643	1920	2508	3217
应收票据及应收账款	828	1154	829	1782	1046	营业税金及附加	8	12	15	20	25
预付账款	40	30	112	86	84	营业费用	103	110	143	190	244
存货	542	600	680	606	963	管理费用	40	41	54	71	92
其他流动资产	707	463	454	462	459	研发费用	118	173	223	297	382
非流动资产	556	731	772	893	1004	财务费用	-2	1	-13	-17	-24
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-16	-40	0	0	0
固定资产	298	436	492	595	710	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	67	67	72	79	78	投资净收益	32	13	10	10	10
其他非流动资产	192	229	209	218	215	营业利润	382	352	703	958	1224
资产总计	3002	3811	3926	5220	5461	营业外收入	5	0	0	0	0
流动负债	571	1031	552	1064	259	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	0	20	0	0	0	利润总额	386	351	703	958	1224
应付票据及应付账款	490	525	435	958	114	所得税	48	39	87	114	144
其他流动负债	81	486	117	106	145	税后利润	338	313	616	843	1080
非流动负债	50	115	92	92	92	少数股东损益	13	16	22	36	47
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	325	296	594	807	1032
其他非流动负债	50	115	92	92	92	EBITDA	419	408	746	1011	1287
负债合计	621	1145	644	1156	351						
少数股东权益	85	100	122	158	206	主要财务比率					
股本	192	288	288	288	288	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1065	1065	1065	1065	1065	成长能力					
留存收益	1038	1212	1781	2581	3614	营业收入(%)	37.5	15.2	28.4	33.0	28.7
归属母公司股东权益	2296	2566	3159	3906	4904	营业利润(%)	-24.8	-8.0	100.1	36.2	27.8
负债和股东权益	3002	3811	3926	5220	5461	归属于母公司净利润(%)	-24.8	-9.0	100.5	36.0	27.9
						获利能力					
						毛利率(%)	28.8	29.1	35.4	36.6	36.8
						净利率(%)	16.2	12.8	20.0	20.4	20.3
						ROE(%)	14.2	11.7	18.8	20.8	21.1
						ROIC(%)	14.3	11.0	18.4	20.4	20.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.7	30.1	16.4	22.1	6.4
						流动比率	4.3	3.0	5.7	4.1	17.2
						速动比率	2.0	1.9	3.5	3.0	11.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
						应收账款周转率	3.3	2.3	3.0	3.0	3.6
						应付账款周转率	4.2	3.2	4.0	3.6	6.0
						估值比率					
						P/E	78.2	85.9	42.9	31.5	24.6
						P/B	11.1	9.9	8.1	6.5	5.2
						EV/EBITDA	60.1	60.8	32.9	24.0	18.5

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-58	55	376	556	738
净利润	338	313	616	843	1080
折旧摊销	43	80	71	91	113
财务费用	-2	1	-13	-17	-24
投资损失	-32	-13	-10	-10	-10
营运资金变动	-458	-388	-286	-350	-421
其他经营现金流	53	63	-3	0	0
投资活动现金流	124	440	-114	-202	-214
筹资活动现金流	-64	-10	-15	-44	-9

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.03	2.06	2.80	3.58
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.20	0.19	1.30	1.93	2.56
每股净资产(最新摊薄)	7.97	8.91	10.97	13.56	17.03

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn