

光电设备
业绩持续恢复，竞争优势提升

2021年04月30日

锐科激光（300747）2020及2021Q1财报点评
公司评级：增持(维持)
分析师：赵晓闯

执业证书：S1030511010004

电话：0755-23602217

邮箱：zhaoxc@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

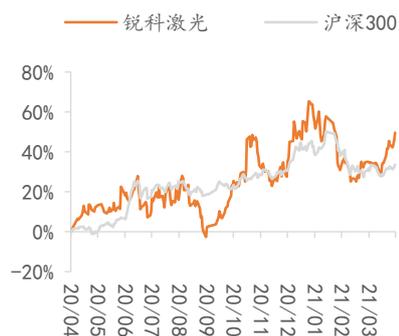
相关报告

- 1、国产光纤激光器龙头，进口替代趋势加快 2019.08.30
- 2、三季度大幅改善，业绩持续恢复可期 2020.10.27

核心观点：

- 1) **公司业绩持续恢复。**2020年度，公司营业收入及归母净利润分别达23.2亿元(+15.3%)及3.0亿元(-9%)，四个季度营收同比增速分别为-66%/-6%/78%/49%，归母净利润同比增速分别为-89%/-53%/84%/158%；2021Q1营业收入及归母净利润分别达5.8亿元(+331%)及1.1亿元(902%)，公司经营逐步从疫情、国际贸易摩擦等影响中恢复。
- 2) **超高功率产品供不应求，毛利率持续改善。**疫情影响下公司已在20Q3回到正常经营状态，四季度公司收入在行业需求旺季的推动下创下公司成立以来单季度8.84亿元的历史新高，焊接、清洗等高毛利的超高功率产品供不应求。20Q1-21Q1毛利率分别为27.1%/23.2%/31.9%/30.8%/36%，需求的提升及高毛利产品占比提升推动毛利率持续改善。
- 3) **研发投入提升，技术持续进步提升竞争力。**2020年公司研发投入1.73亿元(+46.6%)，占收入比达7.5%(+1.7pct)。公司研发主要围绕高功率光纤激光器及关键器件等进行，并着力于新应用领域产品的开发。2020年，公司万瓦级激光器销售超过800台(+543%)，焊接激光器销售台数同比增长152%，清洗激光器主流产品出货量增长148%。新技术的研发及新产品的推出，将持续提升公司竞争优势及推动进口替代。
- 4) **盈利预测与投资评级。**我们预测公司2021-2023年EPS分别为1.73元、2.33元及2.97元，对应PE分别为52倍、39倍及31倍。公司作为国内光纤激光器行业龙头，不断通过提升技术实力及垂直整合提升竞争力，进口替代趋势下市场占有率将持续提升，我们维持“增持”评级。
- 5) **风险提示：**行业竞争加剧；新冠疫情带来的风险等。

锐科激光（300747）与沪深300对比表现

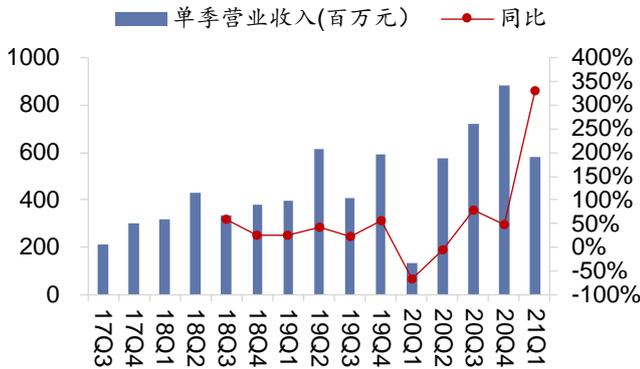


公司数据	Wind 资讯
总市值(百万)	26,095.68
流通市值(百万)	13,846.03
总股本(百万股)	288.00
流通股本(百万股)	152.81
日成交额(百万)	260.98
当日换手率(%)	1.88
第一大股东	中国航天三江集团有限公司

请务必阅读文末重要声明及免责条款

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2316.64	2999.04	3745.06	4527.59
收入同比	15.25%	29.46%	24.88%	20.89%
净利润(百万元)	296.10	498.68	672.19	855.39
净利润同比	-9.0%	68.4%	34.8%	27.3%
毛利率	29.07%	32.78%	33.89%	34.85%
净利率	12.78%	16.63%	17.95%	18.89%
EPS(元)	1.03	1.73	2.33	2.97
PE(倍)	88.1	52.3	38.8	30.5

Figure 1 公司单季度营业收入情况



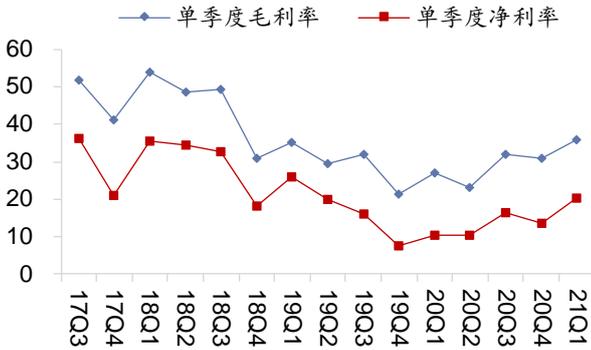
资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 2 公司单季度归母净利润情况



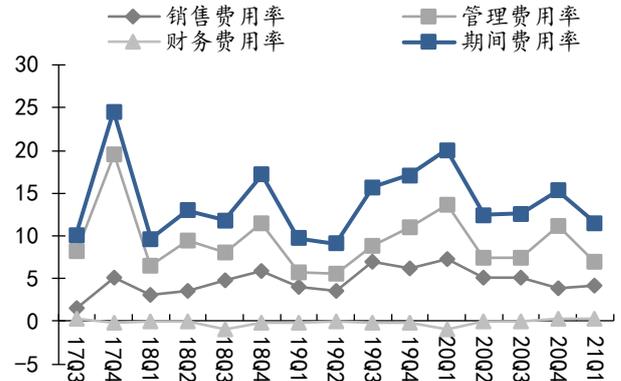
资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 毛利率及净利率情况



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 4 公司费用率情况



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 5 公司历史 PE 估值情况



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

一、盈利预测及投资评级

1.1 关键假设

(1) 收入增长假设

光纤激光器：

公司通过技术研发投入、垂直整合及自动化改造不断提升综合竞争力，市占率持续提升。同时，下游 3C 消费、5G 持续带动需求提升。公司已经从疫情中恢复，2021-2023 年，我们预计公司连续光纤激光器收入同比增速分别为 30%/25%/20%，脉冲光纤激光器营收同比增速分别为 25%/20%/20%，超快激光营业收入同比增速分别为 60%/50%/40%。

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领导者，近几年不断承接国家技术开发项目，2021-2023 年，我们预计公司技术开发服务收入同比增速为 20%。

(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，公司毛利率已经从 2020 下半年已经开始企稳回升，我们预计公司综合毛利率 2021-2023 年分别为 32.8%、33.9%、34.9%。

(3) 费用假设

公司 2020 年期间费用率提升了 1.1pct 至 14%，主要是研发费用率提升 1.6pct 至 7.5%所致。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 2021-2023 年费用率水平维持在约 13.5%的水平。

Figure 6 公司营业收入及毛利率假设

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)								
连续光纤激光器	342	719	1115	1477	1756	2282	2853	3423
同比	118.5%	110.1%	55.2%	32.5%	18.8%	30.0%	25.0%	20.0%
脉冲光纤激光器	154	175	223	321	339	424	509	611
同比	31.9%	13.6%	27.0%	44.0%	5.8%	25.0%	20.0%	20.0%
技术开发服务	13	20	77	117	75	90	109	130
同比	-52.8%	50.2%	290.5%	51.2%	-35.6%	20.0%	20.0%	20.0%
超快激光				24	55	88	132	185
同比					124.6%	60.0%	50.0%	40.0%
其他业务	13	38	47	70	91	114	143	178
同比	16.0%	183.8%	22.8%	51.2%	29.8%	25.0%	25.0%	25.0%
合计收入	523	952	1462	2010	2317	2999	3745	4528
同比	67.1%	82.0%	53.6%	37.5%	15.2%	29.5%	24.9%	20.9%
毛利率								
连续光纤激光器	43.4%	51.1%	49.5%	32.3%	32.8%	36.0%	37.0%	38.0%
脉冲光纤激光器	16.0%	31.0%	32.8%	15.7%	12.4%	19.0%	20.0%	21.0%
技术开发服务	48.8%	23.2%	21.1%	25.6%	17.7%	20.0%	20.0%	20.0%
超快激光				55.9%	51.3%	52.0%	52.0%	52.0%
其他业务	55.8%	45.1%	46.5%	9.9%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
综合毛利率	35.8%	46.6%	45.3%	28.8%	29.1%	32.8%	33.9%	34.9%

资料来源: Wind、世纪证券研究所

1.2 盈利预测

根据假设条件,我们预测公司 2021-2023 年实现的营业收入分别为 30 亿元、37.5 亿元和 45.3 亿元;实现的归属母公司净利润分别为 5.0 亿元、6.7 亿元和 8.6 亿元,实现的 EPS 分别为 1.73 元、2.33 元及 2.97 元。

1.3 投资评级

根据我们的盈利预测,公司 2021-2023 年对应 PE 估值分别为 52 倍、39 倍及 31 倍。公司作为国内光纤激光器行业龙头,不断通过提升技术实力及垂直整合提升竞争力,进口替代趋势下市场占有率将持续提升,我们维持“增持”评级。

二、风险提示

1、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。尽管行业进入技术和产业壁垒不

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。

2、新冠疫情带来的风险

新型冠状病毒疫情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。

附：财务预测摘要

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	2317	2999	3745	4528
每股收益	1.03	1.73	2.33	2.97	营业成本	1643	2016	2476	2950
每股净资产	8.91	10.70	13.11	16.17	毛利率%	29.1%	32.8%	33.9%	34.9%
每股经营现金流	0.19	0.81	1.20	1.80	营业税金及附加	12	15	19	23
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	110	144	180	217
P/E	88.13	52.33	38.82	30.51	营业费用率%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
P/B	10.17	8.47	6.91	5.60	管理费用	41	54	67	81
P/S	11.26	8.70	6.97	5.76	管理费用率%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
EV/EBITDA	58.60	42.52	31.83	24.82	研发费用	173	210	255	308
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	研发费用率%	7.5%	7.0%	6.8%	6.8%
盈利能力指标 (%)					财务费用	1	8	9	9
毛利率	29.1%	32.8%	33.9%	34.9%	财务费用率%	0.0%	0.3%	0.2%	0.2%
净利润率	12.8%	16.6%	17.9%	18.9%	资产减值损失	-40	-35	-38	-42
净资产收益率	11.5%	16.2%	17.8%	18.4%	投资收益	13	18	22	27
资产回报率	7.8%	10.7%	11.9%	12.5%	营业利润	352	593	800	1017
投资回报率	11.2%	14.7%	15.9%	16.3%	营业外收支	0	0	0	0
盈利增长 (%)					利润总额	351	593	800	1017
营业收入增长率	15.2%	29.5%	24.9%	20.9%	所得税	39	68	92	117
EBIT 增长率	9.0%	66.0%	33.6%	26.7%	有效所得税率%	11.0%	11.5%	11.5%	11.5%
净利润增长率	-9.0%	68.4%	34.8%	27.3%	少数股东损益	16	26	35	45
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	296	499	672	855
资产负债率	30.1%	31.2%	30.5%	28.9%					
流动比率	2.99	2.90	3.01	3.22	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
速动比率	2.25	2.19	2.28	2.47	货币资金	833	1160	1550	2079
现金比率	0.81	0.86	0.96	1.12	应收款项	1154	1438	1796	2171
经营效率指标 (%)					存货	600	746	916	1091
应收帐款周转天数	94.00	90.00	90.00	90.00	其它流动资产	493	543	595	650
存货周转天数	133.34	135.00	135.00	135.00	流动资产合计	3079	3886	4856	5990
总资产周转率	0.61	0.64	0.66	0.66	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	5.32	6.35	7.58	8.71	固定资产	436	473	494	520
					在建工程	32	42	53	65
					无形资产	66	66	66	66
					非流动资产合计	731	777	809	848
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产总计	3811	4663	5666	6838
净利润	296	499	672	855	短期借款	20	162	238	279
少数股东损益	16	26	35	45	应付账款	525	652	800	954
非现金支出	139	65	68	72	预收账款	1	15	19	23
非经营收益	-8	-12	-9	-10	其它流动负债	485	512	558	605
营运资金变动	-388	-346	-420	-443	流动负债合计	1031	1341	1615	1860
经营活动现金流	55	232	346	520	长期借款	0	0	0	0
资产	-260	-59	-41	-42	其它长期负债	115	115	115	115
投资	680	0	0	0	非流动负债合计	115	115	115	115
其他	20	18	22	27	负债总计	1145	1456	1730	1975
投资活动现金流	440	-41	-19	-15	实收资本	288	288	288	288
债权募资	430	142	76	41	归属于母公司所有者权益	2566	3081	3775	4656
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	100	126	162	207
其他	-440	-6	-13	-17	负债和所有者权益合计	3811	4663	5666	6838
融资活动现金流	-10	136	62	24					
现金净流量	485	327	390	529					

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、数量化方法、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；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%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；
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。
卖 出： 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。