

锐科激光 (300747.SZ)

景气持续，国产替代加速

半年报整体符合预期，利润率同比修复明显。受益于整体制造业较高的景气度，公司2021年上半年实现收入16.1亿元，同比增长126.91%；实现归母净利润2.61亿元，同比增长288.35%；上半年整体毛利率31.04%，相较于去年同期23.98%提升明显；经营活动现金净流量为1.28亿元，现金流改善明显。其中Q2实现收入10.26亿元，同比增速78.72%；实现归母净利润1.5亿元，同比增加168.14%，Q2单季度毛利率28.25%，相较于Q1毛利率35.95%环比有所回落，相较于去年Q2单季度23.24%同比修复明显。

高功率连续光纤激光器国产化加速，盈利能力持续性值得关注。根据公司公众号披露，截至2021年7月1日，公司万瓦级出货量累计超过1800台，20KW以上光纤激光器销量累计突破150台，2020年可以认为是国内万瓦级激光器国产化的元年，随着更高毛利的高功率产品收入占比提升，公司毛利率水平相较于去年同期改善明显，背后在于公司高研发投入下，公司进一步实现了泵浦源、光纤合束器、激光传输光缆组件、特种光纤等核心元器件和材料的自产，成本端控制抵消各功率段价格的下降。但Q2环比有所回落，后续价格下降和成本控制仍是重要关注点。

前瞻布局焊接、清洗等高端市场，追赶IPG等传统国际大厂。除了在切割标准用领域高功率段产品发力以外，公司也在积极布局焊接、清洗等高端市场，一方面差异化竞争拉开与国内友商的差距，另外也逐步对标IPG等海外大厂，降低切割领域应用收入占比，多元化产品结构。据年报披露，公司2020年实现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%；据公司公众号披露，2021年上半年，焊接及清洗版激光器销量同比增长超170%，高增长的背后源自于公司战略重心的侧重与调整。

盈利预测与估值。公司此前发布首期股权激励计划，核心指标在于以2019年营业收入为基数，2024年营业收入复合增长率不低于27.00%；2024年净资产收益率不低于17.00%等。考虑到此轮制造业景气周期的持续性以及激光加工工艺在下游市场渗透率的加速。预计公司2021-2023年实现收入30.87、39.98、50.35亿元，实现归母净利润5.17、6.48、8.26亿元，现价对应2021年PE51.2倍，维持“增持”评级。

风险提示：各个功率价格下降幅度超预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,010	2,317	3,087	3,998	5,035
增长率 yoy (%)	37.5	15.2	33.3	29.5	25.9
归母净利润(百万元)	325	296	517	648	826
增长率 yoy (%)	-24.8	-9.0	74.6	25.4	27.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.13	1.03	1.80	2.25	2.87
净资产收益率(%)	14.2	11.7	17.0	17.9	18.7
P/E(倍)	81.4	89.4	51.2	40.8	32.0
P/B(倍)	11.5	10.3	8.7	7.3	6.0

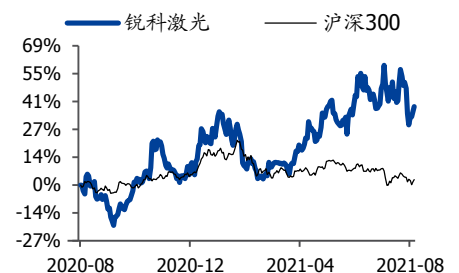
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月24日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	其他电子
前次评级	增持
8月24日收盘价(元)	67.90
总市值(百万元)	29,332.80
总股本(百万股)	432.00
其中自由流通股(%)	87.06
30日日均成交量(百万股)	4.14

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号: S0680518040002

邮箱: yaojian@gszq.com

相关研究

- 《锐科激光(300747.SZ): 高功率国产化加速, 高端产品布局持续深入》2021-06-06
- 《锐科激光(300747.SZ): 盈利能力企稳, Q3 业绩超预期》2020-10-27
- 《锐科激光(300747.SZ): 高功率产品如期放量, 新增产能将逐季释放》2020-08-27



财务报表和主要财务比率

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	4545	5601	6978	营业收入	2010	2317	3087	3998	5035
现金	329	833	1638	2121	2672	营业成本	1432	1643	2149	2756	3440
应收票据及应收账款	828	1154	1487	1933	2375	营业税金及附加	8	12	14	19	23
其他应收款	4	7	8	12	13	营业费用	103	110	153	194	247
预付账款	40	30	63	57	94	管理费用	40	41	58	73	93
存货	542	600	893	1022	1369	研发费用	118	173	206	283	346
其他流动资产	702	456	456	456	456	财务费用	-2	1	10	39	50
非流动资产	556	731	818	897	983	资产减值损失	-16	-40	-39	-59	-69
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	68	60	64	62	63
固定资产	298	436	526	609	697	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	67	67	69	68	69	投资净收益	32	13	13	13	13
其他非流动资产	192	229	223	220	217	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3002	3811	5363	6498	7961	营业利润	382	352	614	770	981
流动负债	571	1031	2070	2574	3216	营业外收入	5	0	0	0	0
短期借款	0	20	768	1172	1472	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	490	525	802	900	1225	利润总额	386	351	614	770	981
其他流动负债	81	486	500	502	519	所得税	48	39	72	88	113
非流动负债	50	115	115	115	115	净利润	338	313	542	682	868
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	13	16	25	34	41
其他非流动负债	50	115	115	115	115	归属母公司净利润	325	296	517	648	826
负债合计	621	1145	2185	2689	3331	EBITDA	419	408	674	863	1101
少数股东权益	85	100	125	159	200	EPS (元)	1.13	1.03	1.80	2.25	2.87
股本	192	288	432	432	432						
资本公积	1065	1065	921	921	921						
留存收益	1038	1212	1706	2324	3113						
归属母公司股东权益	2296	2566	3054	3651	4430						
负债和股东权益	3002	3811	5363	6498	7961						

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	243	326	531
净利润	338	313	542	682	868
折旧摊销	43	80	73	91	112
财务费用	-2	1	10	39	50
投资损失	-32	-13	-13	-13	-13
营运资金变动	-458	-388	-369	-473	-485
其他经营现金流	53	63	0	0	0
投资活动现金流	124	440	-146	-157	-185
资本支出	224	260	87	79	86
长期投资	420	680	0	0	0
其他投资现金流	769	1380	-60	-78	-99
筹资活动现金流	-64	-10	-38	-89	-97
短期借款	0	20	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	64	96	144	0	0
资本公积增加	-64	0	-144	0	0
其他筹资现金流	-64	-126	-38	-89	-97
现金净增加额	2	485	58	79	250

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	37.5	15.2	33.3	29.5	25.9
营业利润(%)	-24.8	-8.0	74.7	25.3	27.5
归属于母公司净利润(%)	-24.8	-9.0	74.6	25.4	27.5
获利能力					
毛利率(%)	28.8	29.1	30.4	31.1	31.7
净利率(%)	16.2	12.8	16.7	16.2	16.4
ROE(%)	14.2	11.7	17.0	17.9	18.7
ROIC(%)	14.3	11.0	13.6	14.0	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	20.7	30.1	40.7	41.4	41.8
净负债比率(%)	-13.1	-27.9	-25.2	-23.2	-24.4
流动比率	4.3	3.0	2.2	2.2	2.2
速动比率	2.0	1.9	1.5	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.3	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	4.2	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.03	1.80	2.25	2.87
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.20	0.19	0.84	1.13	1.84
每股净资产(最新摊薄)	7.97	8.91	10.60	12.68	15.38
估值比率					
P/E	81.4	89.4	51.2	40.8	32.0
P/B	11.5	10.3	8.7	7.3	6.0
EV/EBITDA	94.2	95.8	57.9	45.2	35.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com