



买入（维持）

所属行业：机械设备
当前价格(元)：59.58

证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

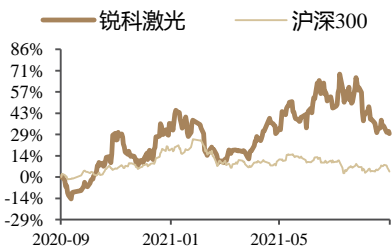
邮箱：nizy@tebon.com.cn

研究助理

张宇虹

邮箱：zhangyh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-17.64	-11.78	-2.81
相对涨幅(%)	-14.94	-6.14	2.56

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《工业数据点评：生产、投资均呈结构性高景气，高技术制造业持续引领》，2021.9.16
- 《制造业PMI：主要受高耗能行业影响，8月制造业PMI环比-0.3pp，专用设备保持高景气》，2021.8.31
- 《锐科激光(300747.SZ)：新应用有望复刻切割快速起量》，2021.8.29

锐科激光：新品发布亮点多，产品广度基本与IPG全面对标

投资要点

- **事件**：2021年9月16日晚7点，锐科激光在线举行了新品发布会，发布了小纤芯高功率、清洗专用、宽带熔覆专用、3D打印专用、绿光、蓝光等多款新产品。
- **小纤芯万瓦激光器加工效果更佳，有望助力公司传统切割业务盈利能力提升**：小纤芯激光器的光束质量更佳，加工效果更好，此次新品包括单模10000W (50 μm)、单模12000W (75 μm)、多模30000W (120 μm)等。我们认为，高功率激光器目前以宏观金属板材切割为主，锐科新品在同样厚度板材上，可以实现更省电、更快切割速度、更亮切割断面，有望降低加工效果对操作员技术等条件的依赖，而且单模一般较同功率多模的成本更低，公司传统切割业务的盈利能力有望不断提升。同时，在小纤芯产品中稳定实现万瓦高功率具有较高技术壁垒，锐科在光纤、泵浦源、合束器等核心部件方面的自主能力是其坚实基础，新产品的盈利能力有望在更长时期内保持较高水平。
- **新应用专用激光器融入环形光斑等技术提质提效，绿光、蓝光光纤激光器拓宽材料加工范围**：清洗、3D打印专用激光器中，锐科融入了环形光斑技术，大幅提升了加工效率和质量，还推出了3D打印一体机产品，帮助终端客户实现插电即可使用；熔覆领域，推出了两款万瓦级半导体熔覆专用激光器，将大幅提升宽带熔覆的效率。我们认为，这将更好推动新应用的落地，并实现客户粘性的提升。绿光激光器采用光纤+倍频技术，将光纤激光器从红外光拓宽至绿光原先较难达到的波段，并很好弥补了固体激光器路线的功率瓶颈，尤其适合光伏、消费电子等领域脆性材料的精密加工；蓝光激光器为半导体激光器，在铜铝等高反材料的加工中具有效率高、效果好的优势，如蓝光焊接铜的熔池很稳定。锐科所采用的技术路径有望以更低成本实现脆性材料、高反材料的精密加工，实现不断渗透。
- **投资建议**。激光在材料、精度、工艺等方面具有强延展性，锐科本次新品发布会在很大程度上验证了其推动激光加工在我国落地的技术实力，其产品体系的广度已基本能和IPG全面对标。我们认为，加工工艺是系统工程，光源质量的提升，将有效降低对其他部件性能的要求，在传统切割及新应用中，光源的重要地位都将不断凸显。锐科作为国内领军者，有望进入规模和业绩的加速发展阶段。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为5.2、7.4、9.8亿元，对应PE分别为50、35、26。基于公司收入增长的高确定性及盈利能力的高弹性，维持“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济增速放缓，新应用拓展不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	432.00
流通A股(百万股):	376.09
52周内股价区间(元):	39.30-77.92
总市值(百万元):	25,738.56
总资产(百万元):	4,246.15
每股净资产(元):	6.48

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,010	2,317	3,311	4,427	5,500
(+/-)YOY(%)	37.5%	15.2%	42.9%	33.7%	24.2%
净利润(百万元)	325	296	523	739	983
(+/-)YOY(%)	-24.8%	-9.0%	76.5%	41.4%	33.0%
全面摊薄 EPS(元)	1.13	1.03	1.20	1.70	2.25
毛利率(%)	28.8%	29.1%	29.6%	31.3%	32.5%
净资产收益率(%)	14.2%	11.5%	15.6%	18.1%	19.4%

资料来源：公司年报(2019-2020)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	1.03	1.20	1.70	2.25
每股净资产	5.88	7.67	9.37	11.62
每股经营现金流	0.13	0.70	0.78	1.23
每股股利	0.00	0.07	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	87.74	49.71	35.14	26.42
P/B	15.33	7.77	6.36	5.13
P/S	7.41	7.85	5.87	4.72
EV/EBITDA	56.28	38.21	27.30	20.47
股息率%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	29.1%	29.6%	31.3%	32.5%
净利润率	12.8%	15.8%	16.7%	17.9%
净资产收益率	11.5%	15.6%	18.1%	19.4%
资产回报率	7.8%	10.6%	12.3%	13.5%
投资回报率	12.2%	14.7%	17.1%	18.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	15.2%	42.9%	33.7%	24.2%
EBIT 增长率	1.4%	57.3%	42.0%	33.4%
净利润增长率	-9.0%	76.5%	41.4%	33.0%
偿债能力指标				
资产负债率	30.1%	29.5%	29.5%	28.2%
流动比率	3.0	3.0	3.0	3.2
速动比率	2.3	2.2	2.2	2.3
现金比率	0.8	0.8	0.8	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	94.0	105.0	100.0	100.0
存货周转天数	133.3	125.0	125.0	125.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
固定资产周转率	5.3	6.1	7.6	8.9

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	296	523	739	983
少数股东损益	16	16	23	30
非现金支出	139	74	86	98
非经营收益	-8	1	0	0
营运资金变动	-388	-310	-506	-574
经营活动现金流	55	303	342	538
资产	-260	-250	-200	-200
投资	680	0	0	0
其他	20	0	0	0
投资活动现金流	440	-250	-200	-200
债权募资	20	0	0	0
股权募资	0	286	0	0
其他	-30	-49	0	0
融资活动现金流	-10	237	0	0
现金净流量	485	290	142	338

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2021 年 9 月 16 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,317	3,311	4,427	5,500
营业成本	1,643	2,331	3,041	3,711
毛利率%	29.1%	29.6%	31.3%	32.5%
营业税金及附加	12	26	35	44
营业税金率%	0.5%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	110	99	133	165
营业费用率%	4.8%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	41	93	155	182
管理费用率%	1.8%	2.8%	3.5%	3.3%
研发费用	173	248	332	413
研发费用率%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
EBIT	367	577	819	1,093
财务费用	1	-19	-24	-29
财务费用率%	0.0%	-0.6%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-40	0	0	0
投资收益	13	0	0	0
营业利润	352	612	866	1,152
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	351	612	866	1,152
EBITDA	447	651	905	1,191
所得税	39	73	104	138
有效所得税率%	11.0%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	16	16	23	30
归属母公司所有者净利润	296	523	739	983

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	833	1,123	1,264	1,602
应收账款及应收票据	1,154	1,860	2,365	2,938
存货	600	798	1,041	1,271
其它流动资产	493	224	294	361
流动资产合计	3,079	4,005	4,965	6,173
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	436	542	586	618
在建工程	32	102	172	242
无形资产	66	66	66	66
非流动资产合计	731	908	1,022	1,124
资产总计	3,811	4,913	5,987	7,297
短期借款	20	0	0	0
应付票据及应付账款	525	766	1,000	1,220
预收账款	1	0	0	0
其它流动负债	485	570	649	724
流动负债合计	1,031	1,336	1,649	1,944
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	115	115	115	115
非流动负债合计	115	115	115	115
负债总计	1,145	1,451	1,764	2,059
实收资本	288	436	436	436
普通股股东权益	2,566	3,345	4,085	5,068
少数股东权益	100	116	139	169
负债和所有者权益合计	3,811	4,913	5,987	7,297

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。