



# 锐科激光 (300747): 焦点问题再探究

2019年08月19日

强烈推荐/维持

锐科激光 公司报告

## 报告摘要:

锐科激光是我们重点跟踪标的,我们近期围绕市场关注的焦点问题再度进行了深入研究。

### 1、行业什么时候见底?公司的利润增速和毛利率什么时候会出现向上的拐点?

事实上,锐科的新签订单很好,公司一季报存货达4亿,大幅增长了44%,创历史新高,主要也是公司由于实际的业务规模扩大,采购量增大所致,中报预告的业绩下滑仅仅是暂时的波动,收入的增长是实实在在的,而且公司现金流很好,公司整体处于良性经营状态。

行业的底部不应该从公司的层面看,也不能从某个行业单一的使用场景甚至仅从单一使用场景的某个应用领域来看,这样对一个行业的理解是静态和片面的,从整个光纤激光器发展进程来看,现在光纤激光器的应用还只属于初级阶段,产品刚开始应用在切割领域,还没有发生切割加工的全面替代,切割领域仅占材料加工应用场景的15%左右,而在材料加工场景之外,还有58%的应用场景有待使用光纤激光器,所以在现在的阶段光纤激光器的发展一直处于行业的底部。

从经营的角度而言,公司现在以IPG作为目标,进行全面追赶,在企业高速发展的前期,利润率不是主要的考核目标,而应该是以公司的技术水平、公司的规模、公司的市占率情况为主要的考量方式,IPG公司把“世界领先的光纤激光器生产技术”作为公司的首要强项和竞争优势。通过技术升级,不断提高现有激光器的功率,降低客户激光器的使用成本,扩大使用场景,扩大公司规模,从而拥有更强的规模效应,公司市占率的稳步提升才能把企业经营稳步上台阶。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	951.83	1,462.03	2,052.13	2,853.45	3,771.01
增长率(%)	82.01%	53.60%	40.36%	39.05%	32.16%
净利润(百万元)	279.59	439.93	490.05	690.45	908.19
增长率(%)	216.55%	57.35%	11.39%	40.89%	31.54%
净资产收益率(%)	53.89%	21.26%	18.96%	21.47%	22.41%
每股收益(元)	2.89	3.86	2.52	3.56	4.69
PE	29.24	21.89	33.59	23.74	18.00
PB	15.77	5.32	6.37	5.10	4.03

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

公司是一家专门从事激光器及其关键器件和材料研发、生产和销售的企业,具备从材料到器件的垂直整合能力,提供光纤激光器、半导体激光器、超快激光器等各类激光器的激光解决方案。

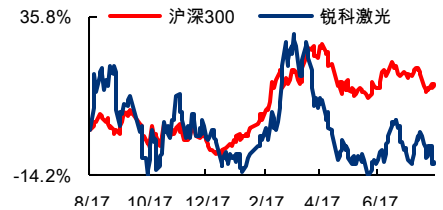
### 未来3-6个月重大事项提示:

2019-8-26 披露中报

## 交易数据

52周股价区间(元)	84.51-142.57
总市值(亿元)	162.26
流通市值(亿元)	83.16
总股本/流通A股(万股)	19200/9841
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	5.87

## 52周股价走势图



资料来源:wind、东兴证券研究所

## 首席分析师: 陆洲

010-66554142 luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480517080001

## 分析师: 龙海敏

021-25102913 longhm@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519060001

## 2、行业发生价格战了吗？锐科会受伤吗？

首先需要弄明白企业发起价格战的目的是为什么？一般是竞争优势方需要快速扩大市场占有率，甚至直接将竞争对手挤出市场。综合分析现在的行业格局，并没有这样的基础，行业中公司之间的差距还是显而易见，龙头 IPG 的国内占有率仍然在 50%左右，锐科在 18%，创鑫激光在 9%，国内激光器厂商在中低功率的竞争优势已经使 IPG 逐步退出中低功率激光器的生产，随着国内激光器厂商的技术不断进步，IPG 也不可能通过价格战来将国内激光器厂商挤出市场，所以 IPG 的产品降价是正常有序的调整，而不是为了价格战。大家所观察激光器行业每年都有 20%-30%的价格下降，这不是厂商竞争导致，而是正常新产品升级迭代造成的成本下降。从行业发展来看，降价让光纤激光器能覆盖更多的下游应用场景，能提高整个行业的市场空间，做大市场整个蛋糕，这是成长期行业的共同促进，而不是存量市场的互相搏杀。

锐科成熟的中低功率产品已经在国内市场建立了品牌优势，作为营收的中坚力量是公司市占率的最主要保障，在这个功率范围内 IPG 基本处于竞争劣势，基于此，锐科不会在某些行业反常的价格战中受伤。

## 3、国内的后起之秀会不会影响锐科稀缺性？

潜在的上市同类企业对锐科基本没有替代性，光纤激光器这一核心零部件在人才上的壁垒会扩展到产品技术、成本、品牌、规模上，通过对比产品毛利率和净利率就可以直观看出锐科的优势所在。锐科作为戴上军工央企“红帽子”的“民营”企业，公司治理结构有利于企业走得更长更远，而且锐科的这种股权结构也奠定了公司的格局：更多从国家战略层面考虑，从产业链布局的角度出发。

**我们认为，光加工替代机械加工是生产方式的变革，是划时代的转折点。锐科激光是 A 股市场的战略品种，如果非要等到利润增速重新向上，很有可能错过布局良机。**

**盈利预测：**我们预计公司 19-21 年实现营业收入分别为 20.5/28.5/37.7 亿元，归母净利润分别为 4.8/6.8/9 亿元，EPS 为 2.5/3.6/4.7 元，对应 PE 分别为 34/24/18X，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**市场竞争激烈程度超出预期，新业务进展低于预期。

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	577	2167	2534	3209	4037	<b>营业收入</b>	952	1462	2052	2853	3771
货币资金	166	328	416	707	1098	<b>营业成本</b>	508	799	1285	1782	2335
应收账款	51	220	112	156	207	营业税金及附加	10	15	22	30	40
其他应收款	1	3	4	5	7	营业费用	29	63	94	123	170
预付款项	14	58	77	104	139	管理费用	72	28	92	120	170
存货	197	283	493	684	896	财务费用	2	-3	-7	1	32
其他流动资产	4	1122	1122	1122	1122	资产减值损失	10.39	8.64	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	189	220	455	683	1081	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	14.28	0.00	0.00	0.00
固定资产	146.05	164.24	280.64	511.03	911.43	<b>营业利润</b>	325	508	566	798	1050
无形资产	28	26	99	97	94	营业外收入	1.41	1.83	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	0	4	0	0	0	营业外支出	0.72	0.96	1.00	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	767	2387	2989	3892	5118	<b>利润总额</b>	326	509	567	799	1051
<b>流动负债合计</b>	193	287	365	525	756	所得税	47	69	77	108	142
短期借款	0	0	26	0	0	<b>净利润</b>	280	440	490	690	908
应付账款	74	194	187	259	339	少数股东损益	2	7	7	7	7
预收款项	49	20	102	216	367	归属母公司净利润	277	433	483	683	901
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	373	551	595	871	1159
<b>非流动负债合计</b>	48	46	50	150	300	<b>EPS (元)</b>	2.89	3.86	2.52	3.56	4.69
长期借款	0	0	50	150	300	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	240	333	415	675	1056	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	12	19	26	33	40	营业收入增长	82.01%	53.60%	40.36%	39.05%	32.16%
实收资本(或股本)	96	128	192	192	192	营业利润增长	225.12%	56.11%	11.39%	40.97%	31.58%
资本公积	42	1129	1129	1129	1129	归属于母公司净利	11.68%	41.49%	11.68%	41.49%	31.86%
未分配利润	336	699	1061	1573	2249	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	514	2034	2548	3183	4021	毛利率(%)	46.60%	45.32%	37.38%	37.54%	38.09%
<b>负债和所有者权益</b>	767	2387	2989	3892	5118	净利率(%)	29.37%	30.09%	23.88%	24.20%	24.08%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	204	262	282	566	812	<b>偿债能力</b>					
净利润	280	440	490	690	908	资产负债率(%)	31%	14%	14%	17%	21%
折旧摊销	45.95	46.96	0.00	72.20	102.20	流动比率	3.00	7.55	6.94	6.11	5.34
财务费用	2	-3	-7	1	7	速动比率	1.98	6.56	5.59	4.81	4.15
应收账款减少	0	0	108	-44	-50	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	82	114	151	总资产周转率	1.48	0.93	0.76	0.83	0.84
<b>投资活动现金流</b>	-31	-1184	-196	-300	-500	应收账款周转率	20	11	12	21	21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	12.41	10.91	10.79	12.81	12.62
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	14	0	0	0	每股收益(最新摊	2.89	3.86	2.52	3.56	4.69
<b>筹资活动现金流</b>	-78	1084	87	25	80	每股净现金流(最新	0.99	1.27	0.91	1.52	2.04
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.36	15.89	13.27	16.58	20.94
长期借款增加	0	0	50	100	150	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	32	64	0	0	P/E	29.24	21.89	33.59	23.74	18.00
资本公积增加	-42	1087	0	0	0	P/B	15.77	5.32	6.37	5.10	4.03
<b>现金净增加额</b>	95	162	174	291	391	EV/EBITDA	21.29	19.02	26.71	18.00	13.31

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	锐科激光（300747.SZ）：技术实力筑底，静待爆发时机	2019-08-14
公司	锐科激光（300747.SZ）：收购国神光电 51% 股权落地，超快激光助力公司远行	2019-06-06
公司	锐科激光（300747.SZ）：2018 年报点评，高功率产品持续发力，公司稳步成长	2019-04-18
公司	锐科激光（300747.SZ）：预计盈利 4-4.6 亿，业绩增幅符合预期	2018-12-11
公司	锐科激光（300747.SZ）：激光重器，锐科崛起	2018-08-23

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士，机械军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

### 龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5年项目运营及企业管理经验，2017年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。