太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-26

公司点评报告

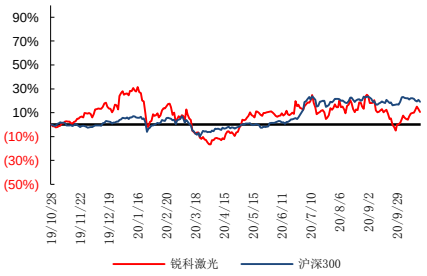
买入/维持

锐科激光(300747)

信息技术 技术硬件与设备

三季度情况明显复苏，激光器龙头重回增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	288/153
总市值/流通(百万元)	20,056/10,642
12 个月最高/最低(元)	122.62/59.01

相关研究报告：

锐科激光(300747)《业绩整体有所波动，竞争力仍在持续提升》--2020/08/26

锐科激光(300747)《业绩略有下滑，2020 年有望迎来盈利拐点》--2020/01/21

锐科激光(300747)《公司毛利率企稳，不断占领市场》--2019/10/29

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL：zengbw@tpyzq.com

事件：公司近期公布半年度报告，公司 2020 年 1-9 月实现 14.32 亿元，同比增长 1.04%，归母净利润达到 1.8 亿元，同比下滑 35.8%。公司 2020 年 Q3 实现 7.23 亿元，同比增长 78.28%，归母净利润达到 1.13 亿元，同比增长 83.78%。

点评：

三季度大幅增长，公司业绩弹性显现。公司收入大幅增长主要是因为下游需求较快增长，同时国产替代不断加速，疫情后，公司订单饱满，二季度连续光纤激光器订单量达 6,000 台以上，目前呈现供不应求的态势，预计有望持续到下半年。公司截止 9 月底合同负债达到 0.25 亿元，同比增长 56.4%，主要是销售订单增加，客户预收款增多。

公司毛利率环比明显提升，2020 年 1-3 季度分别为 27.14%、23.24%、31.92%，2020Q3 环比提升明显，同比基本持平，净利润率 1-3 季度分别为 10.43%、10.5%、16.35%，2020Q3 环比提升明显，同比持平。

持续投入研发，寻找新的蓝海市场。目前来看，国产万瓦级激光器迅速放量，激光切割已成为竞争红海，公司主动向高端应用延伸，推出更多适合激光淬火、激光熔覆、激光清洗、激光焊接等应用的光纤激光器产品，让激光应用更加广泛；稳固高功率市场的同时，强化光纤激光器在高端产业的传统替代，为动力电池、汽车车身制造、有色金属、3C 等领域提供增效降本解决方案。工博会新推出了多款新品，包括单模 10000W 光纤激光器、清洗专用激光器、半导体激光器、蓝光等焊接专用激光器，不断加强公司产品竞争力。

我们预计行业将会进入持续上行期。根据我们对于行业整体分析（参见前期发布得行业深度报告《未来 2-3 年制造业资本开支向上，带来自动化显著投资机会》），制造业 2020Q2 复苏超预期，我们判断制造业资本开支即将进入景气周期，激光器、机床、叉车和自动化等行业自 2018 年下半年后进入相对衰退周期，2019 年年底开始企稳回升（根据行业过去 10 年历史回顾，未来将进入持续上行周期），预计未来 2-3 年为制造业资本开支向上。

盈利性预测与估值。我们预计公司 20-21 年归属于母公司股东净利润分别为 3.2、5.7 亿，对应估值 65、36 倍，维持给予买入评级。

风险提示：器件自制率不及预期，制造业复苏不及预期，价格战加剧。

指标/年度	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1462.03	1973.74	2171.11	2822.44

增长率	53.60%	35.00%	10.00%	30.00%
归属母公司净利润（百万元）	432.52	323.18	318.95	568.93
增长率	56.05%	-25.28%	-1.31%	78.38%
每股收益 EPS（元）	1.50	1.12	1.11	1.98
PE	48	64	65	36
PB	10.03	5.88	5.39	4.68

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	1462.03	1973.74	2171.11	2822.44
营业成本	799.40	1381.62	1563.20	1834.59
营业税金及附加	14.55	21.71	23.88	31.05
销售费用	63.05	82.90	93.36	121.37
管理费用	28.39	148.03	165.00	217.33
财务费用	-3.48	-25.00	-40.00	-50.00
资产减值损失	8.64	15.00	20.00	30.00
投资收益	14.28	30.00	30.00	30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	508.00	379.48	375.67	668.11
其他非经营损益	0.88	1.18	1.00	1.04
利润总额	508.88	380.67	376.67	669.16
所得税	68.95	54.28	53.71	95.42
净利润	439.93	326.38	322.95	573.73
少数股东损益	7.41	3.20	4.00	4.80
归属母公司股东净利润	432.52	323.18	318.95	568.93
资产负债表（百万元）	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
货币资金	327.93	1287.55	1404.01	1341.26
应收和预付款项	434.20	501.25	573.69	743.12
存货	282.64	494.93	559.89	657.40
其他流动资产	1122.07	1514.80	1666.28	2166.16
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	4.12	4.12	4.12	4.12
固定资产和在建工程	171.85	152.59	133.34	114.08
无形资产和开发支出	26.00	20.52	15.03	9.55
其他非流动资产	18.07	17.60	17.12	16.65
资产总计	2386.89	3993.36	4373.47	5052.34
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	284.39	443.32	499.85	604.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	48.74	50.74	51.37	52.30
负债合计	333.12	494.06	551.22	656.35
股本	128.00	288.00	288.00	288.00
资本公积	1129.41	2088.56	2088.56	2088.56
留存收益	776.96	1100.15	1419.10	1988.03
归属母公司股东权益	2034.37	3476.71	3795.66	4364.59
少数股东权益	19.39	22.59	26.59	31.39
股东权益合计	2053.77	3499.30	3822.25	4395.99
负债和股东权益合计	2386.89	3993.36	4373.47	5052.34
业绩和估值指标	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
EBITDA	529.83	379.70	360.88	643.33
PE	59.07	79.06	80.11	44.91
PB	12.44	7.30	6.68	5.81
PS	17.48	12.95	11.77	9.05
EV/EBITDA	20.77	63.84	66.84	37.59

现金流量表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
净利润	439.93	326.38	322.95	573.73
折旧与摊销	25.31	25.21	25.21	25.21
财务费用	-3.48	-25.00	-40.00	-50.00
资产减值损失	8.64	15.00	20.00	30.00
经营营运资本变动	-1341.5	-508.51	-232.15	-661.92
其他	1132.67	-47.62	-49.56	-59.78
经营活动现金流净额	261.51	-214.53	46.46	-142.75
资本支出	-79.76	0.00	0.00	0.00
其他	-1104.2	30.00	30.00	30.00
投资活动现金流净额	-1183.9	30.00	30.00	30.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1119.15	1119.15	0.00	0.00
支付股利	-31.68	0.00	0.00	0.00
其他	-3.04	25.00	40.00	50.00
筹资活动现金流净额	1084.43	1144.15	40.00	50.00
现金流量净额	162.10	959.62	116.46	-62.75
财务分析指标	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
成长能力				
销售收入增长率	53.60%	35.00%	10.00%	30.00%
营业利润增长率	56.11%	-25.30%	-1.01%	77.85%
净利润增长率	57.35%	-25.81%	-1.05%	77.65%
EBITDA 增长率	51.82%	-28.34%	-4.96%	78.27%
获利能力				
毛利率	45.32%	30.00%	28.00%	35.00%
三费率	6.02%	10.43%	10.06%	10.23%
净利率	30.09%	16.54%	14.88%	20.33%
ROE	21.42%	9.33%	8.45%	13.05%
ROA	18.43%	8.17%	7.38%	11.36%
ROIC	37.99%	14.31%	11.49%	17.84%
EBITDA/销售收入	36.24%	19.24%	16.62%	22.79%
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.62	0.52	0.60
固定资产周转率	9.42	12.77	16.04	24.31
应收账款周转率	10.79	9.15	9.53	9.82
存货周转率	3.30	3.52	2.95	3.00
销售商品提供劳务收	70.53%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	13.96%	12.37%	12.60%	12.99%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	7.55	8.48	8.32	8.04
速动比率	6.56	7.37	7.21	6.96
每股指标				
每股收益	1.50	1.12	1.11	1.98
每股净资产	7.13	12.15	13.27	15.26
每股经营现金	0.91	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，公司年报，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。