Q3 业绩大幅提升，下游需求持续旺盛

——锐科激光 2020 年三季报点评

买入|维持

事件：

公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营收 14.33 亿元，同比+1.04%；归母净利润 1.80 亿元，同比-35.80%，其中三季度实现营收 7.23 亿元、同比+78.28%；归母净利润 1.13 亿元、同比+83.78%。

报告要点：

- **三季度显著受益中国市场复苏，业绩显著改善。**

国内疫情缓解后制造业持续处于复苏通道，9 月工业机器人产量同比增长 51.4%，PMI 指数 51.5、连续七个月保持荣枯线以上。根据产业链调研信息，由于海外疫情爆发较为严重，总部位于美国的 IPG 等激光器厂商全球供应链受到较大限制，在国内市场交付延期，而国内市场恢复较快，激光器行业景气度提升。二季度以来，公司订单饱满、产能满负荷运行，伴随着国内疫情恢复后公司武汉生产基地产能逐渐恢复，无锡生产基地逐步投产，公司单三季度业绩显著改善。

- **毛利率环比显著改善，超过 2019 年全年水平。**

2020 年单三季度公司毛利率 31.92%、环比提升 8.68pct，超过了 2019 年全年综合毛利率 28.78%。我们判断，这主要是受疫情影响、海外企业交付延期，激光器整体价格较为平稳，而国内高功率激光器需求旺盛，公司将产能主要聚焦毛利率较高的高功率激光器。此外，随着公司新产品生产技术、工艺等逐渐成熟，产品良率提升、返修率下降，进一步提升了公司盈利能力。

- **新产品持续推出，拓展高端应用领域。**

今年工博会展公司推出了 10kW 单模光纤激光器、蓝光光纤输出半导体激光器、激光清洗用高功率激光器等新品，通过高功率光闸、光束可调等核心技术跻身高端应用领域。如光纤输出蓝光半导体激光器在焊接领域能带来加工效果显著提升，激光清洗用高功率激光器在轨道交通维护、轮对清洗、新车焊前清洗等领域已经有应用实例且具有经济性，8kW 光纤输出半导体激光器也有望在超快速激光熔覆领域得到应用，未来激光器企业从同质化的竞争转向面向不同应用领域推出更加定制化、差异化的产品或将成常态。

- **投资建议与盈利预测**

我们认为，随着公司产品结构往高功率业务切斜，公司有望在持续占领市场的同时维持盈利能力稳定，预计公司 2020/21/22 年实现归母净利润分别为 2.8/4.5/6.0 亿元，对应当前 PE 分别为 74/46/34X。综合考虑当前行业仍处于快速发展期与公司稀缺龙头地位，维持公司“买入”评级。

- **风险提示**

下游需求低于预期，价格战恶化，核心器件自产率提升进度不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1462	2010	2185	3397	4096
收入同比（%）	54	37	9	55	21
归母净利润(百万元)	433	325	280	450	597
归母净利润同比(%)	56	-25	-14	61	33
ROE（%）	21.3	14.2	11.0	15.1	16.9
每股收益（元）	1.50	1.13	0.97	1.56	2.07
市盈率(P/E)	47.61	63.32	73.56	45.79	34.48

资料来源：Wind,国元证券研究中心

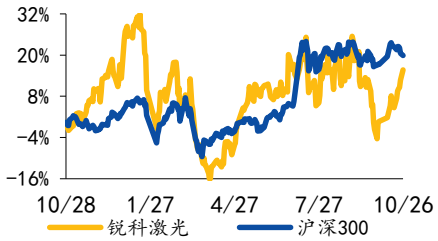
当前价/目标价：71.50 元/104 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	122.62 / 59.01
A 股流通股（百万股）：	152.81
A 股总股本（百万股）：	288.00
流通市值（百万元）：	10925.84
总市值（百万元）：	20592.00

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-锐科激光 2020 年半年报：上半年业绩整体承压，压力最大时期已过》2020.08.27

《国元证券公司研究-锐科激光（300747）公司首次覆盖报告：进军高功率市场，垂直整合战未来》2020.07.28

报告作者

分析师　满在朋

执业证书编号　S0020519070001

电话　021-51097188-1851

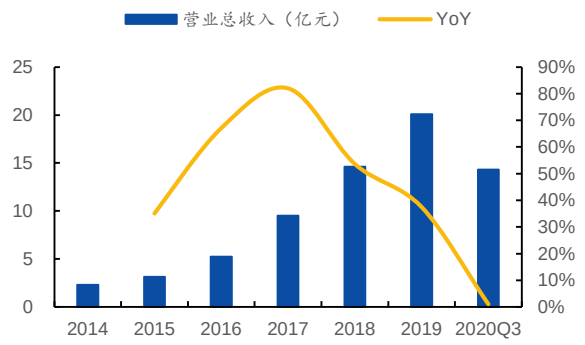
邮箱　manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人　秦亚男

电话　021-51097188-1956

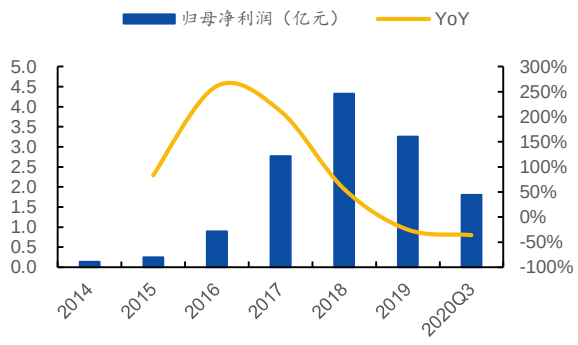
邮箱　qinyanan@gyzq.com.cn

图 1：2020 前三季度营收同比基本持平



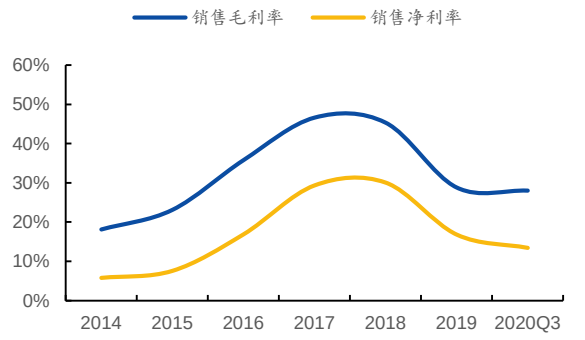
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 2：2020 前三季度净利润仍有所下跌



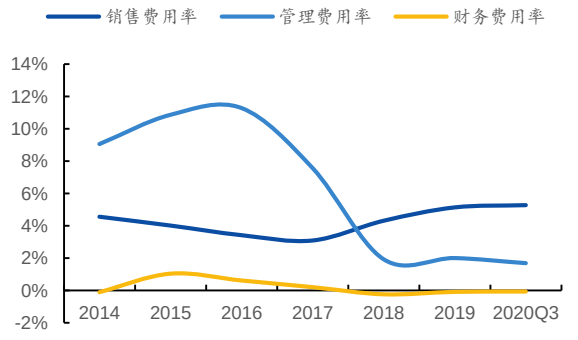
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 3：公司盈利能力企稳回升



资料来源：Wind,国元证券研究中心

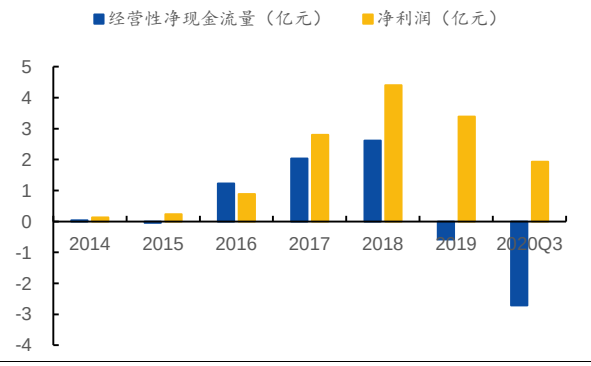
图 4：期间费用率表现稳健



资料来源：Wind,国元证券研究中心

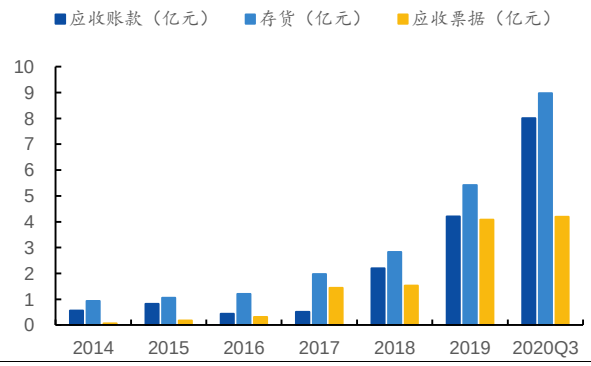
注：2018 年开始剔除研发费用导致管理费用率下降

图 5：第三季度现金流有所改善但整体仍出现下滑



资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 6：存货与应收账款出现较大增幅



资料来源：Wind,国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2167	2446	2886	3458	3916
现金	328	329	700	700	845
应收账款	220	420	744	1064	1281
其他应收款	3	4	4	7	8
预付账款	58	40	67	115	113
存货	283	542	876	878	876
其他流动资产	1275	1110	496	694	793
非流动资产	220	556	823	956	969
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	164	298	562	699	719
无形资产	26	67	68	63	59
其他非流动资产	30	192	193	193	191
资产总计	2387	3002	3709	4413	4885
流动负债	287	571	998	1274	1151
短期借款	0	0	533	556	300
应付账款	194	434	402	648	776
其他流动负债	93	137	64	70	75
非流动负债	46	50	65	54	56
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	50	65	54	56
负债合计	333	621	1063	1328	1207
少数股东权益	19	85	96	115	139
股本	128	192	288	288	288
资本公积	1129	1065	1065	1065	1065
留存收益	777	1038	1196	1617	2185
归属母公司股东权益	2034	2296	2549	2970	3539
负债和股东权益	2387	3002	3709	4413	4885

现金流量表					单位:百万元
会计度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	262	-58	164	212	522
净利润	440	338	291	468	622
折旧摊销	25	43	50	77	94
财务费用	-3	-2	-1	12	-0
投资损失	-14	-32	-17	-15	-15
营运资金变动	-206	-458	-206	-331	-197
其他经营现金流	20	53	46	1	18
投资活动现金流	-1184	124	-301	-195	-92
资本支出	84	224	313	210	107
长期投资	1100	-420	0	0	0
其他投资现金流	0	-71	12	15	15
筹资活动现金流	1084	-64	508	-17	-285
短期借款	0	0	533	23	-256
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	32	64	96	0	0
资本公积增加	1087	-64	0	0	0
其他筹资现金流	-35	-64	-121	-40	-29
现金净增加额	162	2	371	0	145

利润表					单位:百万元
会计度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1462	2010	2185	3397	4096
营业成本	799	1432	1566	2403	2866
营业税金及附加	15	8	18	25	27
营业费用	63	103	114	177	209
管理费用	28	40	44	67	82
研发费用	87	118	142	221	266
财务费用	-3	-2	-1	12	-0
资产减值损失	-9	-16	25	20	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	32	17	15	15
营业利润	508	382	329	531	706
营业外收入	2	5	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	509	386	332	534	709
所得税	69	48	41	66	87
净利润	440	338	291	468	622
少数股东损益	7	13	11	18	24
归属母公司净利润	433	325	280	450	597
EBITDA	530	423	378	620	799
EPS（元）	3.38	1.69	0.97	1.56	2.07

主要财务比率					
会计度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	53.6%	37.5%	8.7%	55.4%	20.6%
营业利润(%)	56.1%	-24.8%	-13.7%	61.1%	33.0%
归属母公司净利润(%)	56.0%	-24.8%	-13.9%	60.7%	32.8%
获利能力					
毛利率(%)	45.3%	28.8%	28.3%	29.3%	30.0%
净利率(%)	29.6%	16.2%	12.8%	13.2%	14.6%
ROE(%)	21.3%	14.2%	11.0%	15.1%	16.9%
ROIC(%)	24.8%	15.8%	11.3%	15.8%	19.3%
偿债能力					
资产负债率(%)	14.0%	20.7%	28.7%	30.1%	24.7%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	50.08%	41.85%	24.85%
流动比率	7.55	4.28	2.89	2.71	3.40
速动比率	6.54	3.31	1.99	2.01	2.62
营运能力					
总资产周转率	0.93	0.75	0.65	0.84	0.88
应收账款周转率	10	6	4	4	3
应付账款周转率	5.96	4.56	3.75	101	4.02
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.50	1.13	0.97	1.56	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	-0.20	0.57	0.74	1.81
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.97	8.85	10.31	12.29
估值比率					
P/E	47.61	63.32	73.56	45.79	34.48
P/B	10.12	8.97	8.08	6.93	5.82
EV/EBITDA	38	48	54	33	25

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188