锐科激光（300747）

经营质量环比改善显著，Q3 业绩高速增长

2020 年 10 月 27 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,010	2,234	2,768	3,349
同比（%）	37.5%	11.2%	23.9%	21.0%
归母净利润（百万元）	325	294	435	569
同比（%）	-24.8%	-9.6%	48.0%	30.8%
每股收益（元/股）	1.13	1.02	1.51	1.98
P/E（倍）	63.32	70.05	47.34	36.20

事件：公司 2020 年前三季度实现营收收入 14.33 亿元，同比+1.0%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比-35.8%；扣非归母净利 1.61 亿元，同比-27.6%。

投资要点

■ **受益于制造业持续复苏，公司 Q3 业绩同比大幅提升**

单三季度公司实现收入 7.23 亿元，同比+78.28%；归母净利润 1.13 亿元，同比+83.78%；扣非归母净利 1.05 亿元，同比+115.85%，六个季度以来首次恢复正增长。上半年，公司业绩受疫情影响出现较大幅度下滑，Q3 已恢复快速增长，我们判断公司 Q3 业绩大幅提升的原因主要有：①9 月中国制造业 PMI 未 51.5%，连续七个月位于荣枯线以上，国内制造业景气持续回升，带动了激光加工设备的需求。②公司光纤激光器技术国内领先，订单量持续回暖，Q2 连续光纤激光器订单量达 6,000 台以上，随着公司复工复产产能提升，积压订单得以快速交付，带动 Q3 公司业绩大幅提升。

截至 2020Q3 末，公司的合同负债为 2,532 万元，同比+56.4%，主要系销售订单增加；存货为 8.98 亿元，同比+65.72%，主要系在订单供不应求的状态下，公司加大了安全库存周期以确保供应链稳定，预防受到全球疫情及外部环境影响。在手订单充足确保公司短期业绩持续快速增长。

■ **Q3 盈利能力环比改善显著，期间费用率稳中有降**

2020 前三季度公司综合毛利率 28.0%，同比-3.9pct；净利率为 13.4%，同比-7.2pct，主要受到上半年疫情影响。**其中 Q3 单季毛利率 31.92%，同比-0.24pct，环比+8.69 pct；净利率 15.59%，同比+0.47pct，环比+5.84 pct，盈利能力大幅改善。**

2020 前三季度期间费用率为 13.3%，同比+2.1pct。其中销售费用率 5.3%，同比+0.6pct；财务费用率-0.1%，保持稳定；管理费用率（含研发）为 8.1%，同比+1.5pct，其中研发投入占比为 6.4%，同比+1.2pct。**其中单三季度期间费用率为 12.64%，同比-3.09pct，整体呈现稳中有降。**

■ **激光行业仍是成长性赛道，看好公司长期前景**

从中长期来看，激光加工渗透率不断提升、应用场景不断拓展，我国激光加工市场较长时间内将保持增长。公司在巩固中低功率激光器龙头地位的同时，积极布局高功率和超快激光器，进一步打开公司成长空间。公司高功率激光器技术全国领先，正逐步替代 IPG 等海外龙头产品，2020H1 6000W 及以上高功率光纤激光器销售数量较 2019 年同期增长 100.4%，销售增长态势迅猛。在超快激光器领域，公司不断丰富相关产品，广泛用于显示和面板玻璃切割、汽车玻璃切割，厚玻璃切割等领域。我们对公司长期前景持续看好。

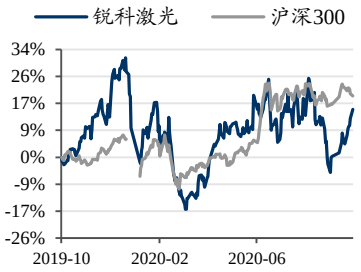
■ **盈利预测与投资评级**

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.9/4.4/5.7 亿，对应 PE 为 70/47/36X，基于对公司高功率、超快领域多条线快速发展的预期，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**激光器价格战持续；行业景气度下滑超预期。

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 黄瑞连
执业证号：S0600520080001
huangrl@dwzq.com
研究助理 严佳
yanj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	71.50
一年最低/最高价	50.97/83.23
市净率(倍)	8.41
流通 A 股市值(百万元)	10925.84

基础数据

每股净资产(元)	8.50
资产负债率(%)	30.36
总股本(百万股)	288.00
流通 A 股(百万股)	152.81

相关研究

1、《锐科激光（300747）：疫情影响逐步减弱，静待下半年业绩反转》2020-08-27

2、《锐科激光（300747）：疫情不改龙头确定性趋势，持续看好公司长期前景》2020-04-28

3、《锐科激光（300747）：受疫情影响 2020Q1 业绩大幅下滑，持续看好公司长期前景》2020-04-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

锐科激光三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2,446**	**2,931**	**3,092**	**3,865**
现金	329	877	892	1,229
应收账款	420	473	449	667
存货	542	593	420	789
其他流动资产	1,154	988	1,330	1,179
非流动资产	**556**	**674**	**745**	**785**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	298	342	395	439
在建工程	21	97	118	118
无形资产	67	68	70	70
其他非流动资产	170	167	163	158
资产总计	**3,002**	**3,605**	**3,836**	**4,650**
流动负债	**571**	**798**	**616**	**877**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	434	701	456	753
其他流动负债	137	97	160	124
非流动负债	**50**	**50**	**50**	**50**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	50	50	50	50
负债合计	**621**	**849**	**666**	**927**
少数股东权益	85	97	115	138
归属母公司股东权益	2,296	2,659	3,055	3,585
负债和股东权益	**3,002**	**3,605**	**3,836**	**4,650**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-58	503	12	290
投资活动现金流	124	-35	28	67
筹资活动现金流	-64	79	-24	-21
现金净增加额	2	547	16	337
折旧和摊销	43	54	66	79
资本开支	224	118	71	40
营运资本变动	-458	289	-327	-176

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,010**	**2,234**	**2,768**	**3,349**
减:营业成本	1,432	1,703	2,026	2,418
营业税金及附加	8	9	11	13
营业费用	103	139	169	194
管理费用	259	156	194	218
财务费用	-2	-9	-15	-18
资产减值损失	-16	1	-2	-5
加:投资净收益	32	3	2	2
其他收益	125	134	162	184
营业利润	**382**	**373**	**549**	**716**
加:营业外净收支	5	-24	-33	-40
利润总额	**386**	**349**	**517**	**676**
减:所得税费用	48	43	64	84
少数股东损益	13	12	18	23
归属母公司净利润	**325**	**294**	**435**	**569**
EBIT	377	331	490	644
EBITDA	419	385	556	723

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.13	1.02	1.51	1.98
每股净资产(元)	7.97	9.23	10.61	12.45
发行在外股份(百万股)	192	288	288	288
ROIC(%)	14.3%	10.8%	14.0%	15.7%
ROE(%)	14.2%	11.1%	14.3%	15.9%
毛利率(%)	28.8%	23.8%	26.8%	27.8%
销售净利率(%)	16.2%	13.2%	15.7%	17.0%
资产负债率(%)	20.7%	23.5%	17.4%	19.9%
收入增长率(%)	37.5%	11.2%	23.9%	21.0%
净利润增长率(%)	-24.8%	-9.6%	48.0%	30.8%
P/E	63.32	70.05	47.34	36.20
P/B	8.97	7.74	6.74	5.74
EV/EBITDA	48.57	51.48	35.67	27.01

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn