公司研究

公司信息更新报告

开源证券 证券研究报告

锐科激光（300747.SZ）

2020 年 10 月 27 日

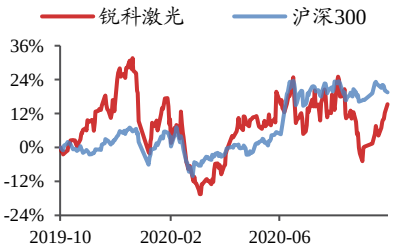
2020Q3 业绩大增，管理费用及毛利率指标向好

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2020/10/26
当前股价(元)	71.50
一年最高最低(元)	125.00/58.92
总市值(亿元)	205.92
流通市值(亿元)	109.26
总股本(亿股)	2.88
流通股本(亿股)	1.53
近 3 个月换手率(%)	118.28

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020H1 业绩因疫情下挫，订单饱满看好下半年表现》-2020.8.28

《公司首次覆盖报告-国内光纤激光器产业龙头，高功率发展先行者》-2020.7.16

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

盛晓君（联系人）
shengxiaojun@kysec.cn
证书编号：S0790120080051

● **受益制造业回暖及激光加工进一步渗透，2020Q3 业绩大幅增长**

2020Q3 公司生产基本摆脱疫情影响，产能全力运转。受益下游制造业回暖以及激光加工的进一步渗透，尤其是激光焊接、清洗、熔覆等应用的快速拓展，公司 2020Q3 业绩实现大幅增长，实现营收 7.23 亿元，同比增长 78.28%，实现扣非归母净利润 1.05 亿元，同比增长 115.85%。2020 年前三季度，公司实现营收 14.33 亿元，同比小幅增长 1.04%，实现扣非归母净利润 1.61 亿元，同比减少 27.55%。因公司三季度业绩增长较快，我们上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 2.96/4.33/6.08 亿元(原值为 2.53/3.64/5.43 亿元),对应 EPS 为 1.03/1.50/2.11 元，当前股价对应 PE 为 69.6/47.6/33.9 倍，维持“增持”评级。

● **毛利率回升，管理费用率回复至正常水平**

2020 年上半年，因新品销售占比较高，新品生产初期良率较低，叠加疫情对销售和成本端的负面影响，公司毛利率出现下滑。随着公司新品生产良率逐步提升，毛利率也实现回升。公司 2020Q3 单季度销售毛利率达 31.92%，环比 Q2 提升 8.68 个 pct。此外，公司因地处武汉，2020 上半年受疫情影响严重，防疫支出致使管理费用大幅提升。至 2020Q3，疫情得到稳定控制，公司管理费用率下降至 1.15%的低水平。2020 前三季度管理费用率为 1.64%，同比仅增 0.24 个 pct，回复至正常水平。

● **持续研发投入，深度受益激光器行业国产化发展**

激光加工以其非接触、高能量、高精度、易柔性化的特性，在多个领域逐步取代传统加工方式，行业市场空间不断扩大。公司作为国内光纤激光器龙头企业，持续高强度研发投入，引领国内光纤激光器的高功率发展，深度受益行业国产化进程。此外，公司亦通过外延发展，积极布局超快激光器领域，产品应用领域有望触及到更多下游产业，看好公司长期发展。

● **风险提示：**疫情持续，需求疲软，供应链受影响；行业竞争加剧，毛利率降低；公司产能恢复进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,462	2,010	2,158	2,772	3,559
YOY(%)	53.6	37.5	7.3	28.5	28.4
归母净利润(百万元)	433	325	296	433	608
YOY(%)	56.0	-24.8	-9.1	46.4	40.4
毛利率(%)	45.3	28.8	29.0	31.1	32.7
净利率(%)	29.6	16.2	13.7	15.6	17.1
ROE(%)	21.4	14.2	11.3	14.5	17.3
EPS(摊薄/元)	1.50	1.13	1.03	1.50	2.11
P/E(倍)	47.6	63.3	69.6	47.6	33.9
P/B(倍)	10.1	9.0	8.0	7.0	5.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2167	2446	3132	3735	4107
现金	328	329	690	887	1139
应收票据及应收账款	373	828	1330	1311	1536
其他应收款	3	4	3	6	6
预付账款	58	40	65	70	104
存货	283	542	341	759	620
其他流动资产	1122	702	702	702	702
非流动资产	220	556	746	762	794
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	164	298	497	519	551
无形资产	26	67	68	70	74
其他非流动资产	30	192	181	174	170
资产总计	2387	3002	3877	4497	4901
流动负债	287	571	1073	1308	1151
短期借款	0	0	745	544	577
应付票据及应付账款	194	490	242	670	473
其他流动负债	93	81	85	94	101
非流动负债	46	50	54	53	52
长期借款	0	0	4	3	2
其他非流动负债	46	50	50	50	50
负债合计	333	621	1127	1362	1204
少数股东权益	19	85	89	98	112
股本	128	192	288	288	288
资本公积	1129	1065	1065	1065	1065
留存收益	777	1038	1309	1715	2273
归属母公司股东权益	2034	2296	2661	3038	3586
负债和股东权益	2387	3002	3877	4497	4901

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	262	-58	-219	546	389
净利润	440	338	300	442	622
折旧摊销	25	43	61	79	92
财务费用	-3	-2	3	10	0
投资损失	-14	-32	-14	-15	-15
营运资金变动	-206	-458	-569	30	-310
其他经营现金流	20	53	0	0	0
投资活动现金流	-1184	124	-237	-81	-109
资本支出	84	224	189	17	32
长期投资	-1100	420	0	0	0
其他投资现金流	-2200	769	-47	-64	-77
筹资活动现金流	1084	-64	72	-67	-61
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	4	-1	-1
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	-28	-67	-60
现金净增加额	162	2	-384	398	219

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1462	2010	2158	2772	3559
营业成本	799	1432	1533	1909	2394
营业税金及附加	15	8	8	19	23
营业费用	63	103	112	144	185
管理费用	28	40	35	57	71
研发费用	87	118	140	175	224
财务费用	-3	-2	3	10	0
资产减值损失	9	-16	14	3	4
其他收益	29	68	14	37	40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	32	14	15	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	508	382	341	507	712
营业外收入	2	5	2	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	509	386	343	509	714
所得税	69	48	43	67	92
净利润	440	338	300	442	622
少数股东损益	7	13	4	9	14
归母净利润	433	325	296	433	608
EBITDA	524	419	411	604	810
EPS(元)	1.50	1.13	1.03	1.50	2.11

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	53.6	37.5	7.3	28.5	28.4
营业利润(%)	56.1	-24.8	-10.6	48.5	40.5
归属于母公司净利润(%)	56.0	-24.8	-9.1	46.4	40.4
获利能力					
毛利率(%)	45.3	28.8	29.0	31.1	32.7
净利率(%)	29.6	16.2	13.7	15.6	17.1
ROE(%)	21.4	14.2	11.3	14.5	17.3
ROIC(%)	20.8	14.3	9.2	13.0	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	14.0	20.7	29.1	30.3	24.6
净负债比率(%)	-14.2	-13.1	2.9	-10.6	-15.0
流动比率	7.5	4.3	2.9	2.9	3.6
速动比率	2.5	2.0	1.9	1.7	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	5.1	3.3	2.0	2.1	2.5
应付账款周转率	6.0	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.50	1.13	1.03	1.50	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	-0.20	-0.76	1.90	1.35
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.97	8.91	10.21	12.12
估值比率					
P/E	47.6	63.3	69.6	47.6	33.9
P/B	10.1	9.0	8.0	7.0	5.9
EV/EBITDA	38.8	48.6	50.5	33.7	24.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn