锐科激光（300747）

疫情影响逐步减弱，静待下半年业绩反转

2020 年 08 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	2,042	2,530	2,909
同比（%）	37.5%	1.6%	23.9%	15.0%
归母净利润（百万元）	325	292	429	569
同比（%）	-24.8%	-10.2%	46.8%	32.6%
每股收益（元/股）	1.13	1.01	1.49	1.97
P/E（倍）	65.06	72.44	49.33	37.20

事件：公司 2020 上半年实现营收收入 7.09 亿元，同比-29.91%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比-69.33%；扣非归母净利 0.56 亿元，同比-67.77%。

投资要点

■ **疫情致使主营产品收入大幅下滑，Q2 复工后恢复明显**

分业务来看，报告期内连续光纤激光器收入 5.14 亿元，同比-28.36%；脉冲光纤激光器收入 1.22 亿元，同比-29.16%。收入同比大幅下降主要是受新冠疫情影响，公司位于武汉，2020 年 1-3 月处于停工停产状态，国内销售、国际销售严重受阻。**疫情后，公司较快的恢复产能，订单饱满，Q2 连续光纤激光器订单量达 6,000 台以上，Q2 公司实现收入 5.74 亿元，同比-6.42%，较 Q1 已有较大改善。目前公司产能已经逐步恢复到正常水平，订单呈现供不应求的态势，有望持续到下半年，我们判断下半年公司业绩有望迎来反转。**

■ **毛利率下滑叠加费用率提升，报告期内公司盈利水平大幅下降**

2020H1 公司净利润同比-69.33%，大于收入端跌幅，净利率 10.49%，同比-11.97pct，盈利能力大幅下滑：①一方面，疫情形势下，收入下降，但人工开支等依然存在，脉冲光纤激光器/脉冲光纤激光器毛利率分别同比-3.59pct/-9.10pct,导致公司整体毛利率下降 7.85pct 至 23.98%；②另一方面，2020H1 期间费用率 13.90%，同比+4.56pct（销售费用率 5.48%，同比+1.74pct；管理费用率 2.15%，同比+0.99pct；财务费用率-0.20%，同比-0.17pct；研发费用率 6.47%，同比+2.00pct），费用率上升主要系收入下滑而部分费用仍照常开支导致。

■ **高功率光纤激光器持续快速放量，超快新品打开公司成长空间**

公司在上半年疫情影响收入背景下仍持续加码研发，2020H1 研发费用 4,590 万元，同比增长 1.53%。公司通过研发推动产品不断优化系统和更新换代，并将国内稀缺的关键技术工业化：一是单腔最高万瓦超高功率激光器研发成功；二是高功率光纤激光闸投入应用；三是可调光斑技术在高功率光纤激光器的应用。**公司上半年高功率产品销售增长幅度在疫情影响下仍大幅提升，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%，高功率产品销售增长态势迅猛。此外，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，进一步打开公司成长空间。**

■ **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 2.9/4.3/5.7 亿，对应 PE 为 72/49/37X，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	73.47
一年最低/最高价	50.97/83.23
市净率(倍)	9.06
流通 A 股市值(百万元)	11226.88

基础数据

每股净资产(元)	8.11
资产负债率(%)	27.41
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）：疫情不改龙头确定性趋势，持续看好公司长期前景》2020-04-28
2、《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
3、《锐科激光（300747）：收入快速增长利润下滑，行业底部快速提升市占率》2020-03-01

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**	**2,843**	**3,159**	**3,763**
现金	329	1,032	954	1,590
应收账款	420	397	447	523
存货	542	486	443	597
其他流动资产	1,154	928	1,314	1,053
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**	**3,517**	**3,903**	**4,547**
流动负债	**571**	**687**	**626**	**678**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	434	594	468	572
其他流动负债	137	92	158	107
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**	**737**	**676**	**729**
少数股东权益	85	97	114	138
归属母公司股东权益	2,296	2,684	3,113	3,681
负债和股东权益	**3,002**	**3,517**	**3,903**	**4,547**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-58	629	-125	542
投资活动现金流	124	-35	28	67
筹资活动现金流	-64	108	20	26
现金净增加额	2	703	-78	636
折旧和摊销	43	54	66	79
资本开支	224	118	71	40
营运资本变动	-458	421	-453	84

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,010**	**2,042**	**2,530**	**2,909**
减:营业成本	1,432	1,542	1,859	2,080
营业税金及附加	8	8	10	11
营业费用	103	127	139	145
管理费用	259	143	164	175
财务费用	-2	-12	-20	-26
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**	**371**	**542**	**715**
加:营业外净收支	5	-24	-33	-40
利润总额	**386**	**347**	**510**	**676**
减:所得税费用	48	43	63	84
少数股东损益	13	12	17	23
归属母公司净利润	**325**	**292**	**429**	**569**
EBIT	377	327	480	638
EBITDA	419	381	546	716

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.13	1.01	1.49	1.97
每股净资产(元)	7.97	9.32	10.81	12.78
发行在外股份(百万股)	192	288	288	288
ROIC(%)	14.3%	10.6%	13.4%	15.1%
ROE(%)	14.2%	10.9%	13.8%	15.5%
毛利率(%)	28.8%	24.5%	26.5%	28.5%
销售净利率(%)	16.2%	14.3%	17.0%	19.5%
资产负债率(%)	20.7%	20.9%	17.3%	16.0%
收入增长率(%)	37.5%	1.6%	23.9%	15.0%
净利润增长率(%)	-24.8%	-10.2%	46.8%	32.6%
P/E	65.06	72.44	49.33	37.20
P/B	9.22	7.88	6.80	5.75
EV/EBITDA	49.93	53.17	37.27	27.54

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