2020 年 08 月 26 日
公司研究●证券研究报告

锐科激光（300747.SZ）

公司快报

二季度业绩降速收窄，高功率激光器表现亮眼

事件：公司发布 2020 年半年报，2020H1 公司实现营业收入 7.09 亿元，同比下降 29.91%，实现归母净利润 0.67 亿元，同比下降 69.33%。

投资要点

- **二季度业绩降速收窄。**受疫情影响，2020 年上半年 1-3 月公司处于停工停产状态，国内外销售严重受阻，一季度公司业绩大幅下滑，营业收入和归母净利润分别同比下降 66.05%、89.06%。随着国内疫情好转，公司经营逐步恢复正常，2020 年 Q2，公司实现营业收入 5.74 亿元，同比下降 6.42%，实现归母净利润 0.56 亿元，同比下降 52.58%，业绩降速较一季度收窄。

- **产能快速恢复，订单饱满支撑下半年业绩回升。**2020 年 3 月底开始，在抓紧复工复产和提高生产效率的努力下，公司产能快速恢复，整体运营也逐步恢复正常。疫情后，公司订单饱满，二季度连续光纤激光器订单量超过 6000 台，并呈现出供不应求的态势，在订单支撑下公司下半年业绩有望回升。

- **高功率光纤激光器销量快速增长。**随着高功率光纤激光器技术水平和产品质量的提升，公司在高功率光纤激光器市场的竞争力进一步提升。2020 年 H1，公司 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%，高功率产品销量呈迅速增长的态势。

- **核心技术突破，新机型解决同质化竞争。**疫情好转后，公司加大研发投入力度，在 2020 年 1-3 月停工停产的情况下，公司上半年研发投入保持增长，达到 0.46 亿元，同比增长 1.53%。2020 年上半年公司将多项关键技术推向了工业化：一是单腔最高万瓦超高功率光纤激光器研发成功，二是高功率光纤激光光闸成功投入应用，三是可调光斑技术在高功率光纤激光器的应用。同时，公司上半年推出“带光闸高功率光纤激光器”和“光束可调高功率光纤激光器”新机型，解决同质化竞争，实现一机多用、光束可调的核心技术突破，解决了工业应用的痛点。

- **投资建议：**我们预计 2020-2022 年公司收入分别为 20.37 亿元、25.15 亿元、32.34 亿元，归母净利润分别为 2.53 亿元、3.53 亿元、4.99 亿元，对应 EPS 分别为 0.88 元、1.23 元、1.73 元，给予增持-A 建议。

- **风险提示：**（1）光纤激光器行业增长不及预期；（2）行业竞争激烈导致毛利率下滑；（3）超快光纤激光器发展不及预期。

财务数据与估值

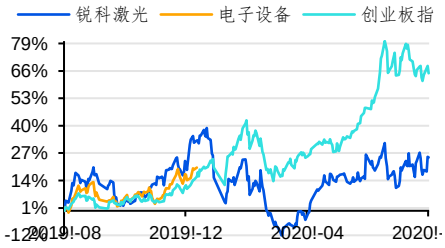
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,462	2,010	2,037	2,515	3,234
YoY(%)	53.6	37.5	1.3	23.5	28.6

	III
投资评级	增持-A(首次)
股价(2020-08-26)	73.47 元

交易数据

总市值（百万元）	21,159.36
流通市值（百万元）	11,226.88
总股本（百万股）	288.00
流通股本（百万股）	152.81
12 个月价格区间	67.00/125.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.45	-20.94	-41.13
绝对收益	12.07	7.9	22.54

分析师 刘荆
SAC 执业证书编号：S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

相关报告

净利润(百万元)	433	325	253	353	499
YoY(%)	56.0	-24.8	-22.1	39.3	41.5
毛利率(%)	45.3	28.8	26.2	28.7	30.4
EPS(摊薄/元)	1.50	1.13	0.88	1.23	1.73
ROE(%)	21.4	14.2	9.9	12.4	15.4
P/E(倍)	48.9	65.1	83.5	59.9	42.4
P/B(倍)	10.4	9.2	8.4	7.5	6.5
净利率(%)	29.6	16.2	12.4	14.0	15.4

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2167	2446	2588	3272	3523
现金	328	329	839	956	1509
应收票据及应收账款	373	828	530	1130	666
预付账款	58	40	57	69	82
存货	283	542	460	460	639
其他流动资产	1125	707	703	657	626
非流动资产	220	556	525	575	661
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	164	298	275	309	372
无形资产	26	67	70	77	88
其他非流动资产	30	192	180	189	202
资产总计	2387	3002	3114	3847	4184
流动负债	287	571	356	787	691
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	194	490	261	683	569
其他流动负债	93	81	94	105	122
非流动负债	**46**	**50**	**49**	**49**	**49**
长期借款	0	0	-1	-0	-0
其他非流动负债	46	50	50	50	50
负债合计	333	621	404	836	740
少数股东权益	19	85	91	100	115
股本	128	192	288	288	288
资本公积	1129	1065	1065	1065	1065
留存收益	777	1038	1277	1603	2073
归属母公司股东权益	2034	2296	2619	2911	3329
负债和股东权益	2387	3002	3114	3847	4184

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	262	-58	428	258	759
净利润	440	338	259	362	514
折旧摊销	25	43	52	62	79
财务费用	-3	-2	-9	-17	-24
投资损失	-14	-32	-25	-15	-15
营运资金变动	-206	-458	151	-134	205
其他经营现金流	20	53	0	0	0
投资活动现金流	-1184	124	3	-97	-150
筹资活动现金流	1084	-64	78	-44	-57
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.50	1.13	0.88	1.23	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	-0.20	1.49	0.90	2.64
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.97	8.76	9.77	11.22

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1462	2010	2037	2515	3234
营业成本	799	1432	1502	1793	2253
营业税金及附加	15	8	6	10	13
营业费用	63	103	105	128	162
管理费用	28	40	41	49	63
研发费用	87	118	120	151	194
财务费用	-3	-2	-9	-17	-24
资产减值损失	9	-16	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	32	25	15	15
营业利润	508	382	297	415	589
营业外收入	2	5	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	509	386	299	417	591
所得税	69	48	40	55	77
税后利润	440	338	259	362	514
少数股东损益	7	13	6	9	15
归属母公司净利润	433	325	253	353	499
EBITDA	524	419	334	452	633

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	53.6	37.5	1.3	23.5	28.6
营业利润(%)	56.1	-24.8	-22.3	39.8	41.9
归属于母公司净利润(%)	56.0	-24.8	-22.1	39.3	41.5
获利能力					
毛利率(%)	45.3	28.8	26.2	28.7	30.4
净利率(%)	29.6	16.2	12.4	14.0	15.4
ROE(%)	21.4	14.2	9.9	12.4	15.4
ROIC(%)	20.8	14.3	9.6	12.0	14.8
偿债能力					
资产负债率(%)	14.0	20.7	13.0	21.7	17.7
流动比率	7.5	4.3	7.3	4.2	5.1
速动比率	2.5	2.0	3.9	2.7	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	5.1	3.3	3.0	3.0	3.6
应付账款周转率	6.0	4.2	4.0	3.8	3.6
估值比率					
P/E	48.9	65.1	83.5	59.9	42.4
P/B	10.4	9.2	8.4	7.5	6.5
EV/EBITDA	39.8	49.9	61.2	44.9	31.3

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn