市场占有率提升，公司多点布局

增持 ——维持

日期：2020 年 05 月 12 日
行业：机械-智能制造

分析师： 倪瑞超
Tel： 021-53686179
E-mail： niruichao@shzq.com
SAC 证书编号： S0870518070003

基本数据（最新）

报告日股价（元）	98.50
12mth A 股价格区间（元）	76.56-149.73
总股本（百万股）	192
流通市值（亿元）	98.27

主要股东（最新）

中国航天三江集团有限公司	34.00%

报告编号： NRC20-CT26
首次报告日期：2018 年 10 月 16 日

相关报告：

■ 公司动态事项

1、公司发布2019年年报，2019年实现收入20.10亿元，yoy+37.49%；归母净利润3.25亿元，yoy-24.81%。
2、公司发布2020Q1财报，2020Q1年实现收入1.35亿元，yoy-66.05%；归母净利润0.11亿元，yoy-89.06%。

■ 事项点评

盈利暂时不佳但市场占有率持续提升

从收入端来看，公司2019年收入实现了高增长，同比增长37.49%。根据中国激光产业发展报告中的数据，2019年公司市占率为24.3%，同比提升6.5pct，公司的市场占有率持续提升。而反观全球光纤激光器的龙头企业IPG在中国的销售额为34.44亿元，同比下降21.8%。从利润端来看，由于光纤激光器在2019年价格战持续，公司毛利率28.78%，同比下降16.54pct；净利率16.84%，同比下降13.25%。暂时的盈利能力缺失是为了市占率，未来随着价格的稳定、产品结构的优化、成本的下降，公司盈利能力有望提升。2020Q1由于疫情的影响，公司盈利大幅度下降，疫情的冲击已经过去，Q2公司将回归正常的经营状态。

下游渗透率不断提升，公司多点布局

从下游应用来看，公司在激光切割领域优势明显，在激光焊接、清洗等领域进一步拓展。从客户数量来看，公司客户数量已经超 1100 家，同比也有较大提升。从产品结构来看，公司高功率产品构成进一步提升，2019 年 3,300W 光纤激光器产品和 6,000W 光纤激光器销售收入同比增长 40.33%和 136.14%，同时 12kW 光纤激光器开始大批量出货。从公司的产业布局来看：无锡锐科正式投产运营，提升了脉冲激光器的产业化能力；收购国神光电 51%的股权，新增超快激光器的产业布局；公司启动了研发基地二期基础建设项目的实施工作，进一步提升公司的产能。

■ 投资建议

预测公司 2020/2021/2022 年销售收入为 25.68、32.87、44.94 亿元，归母净利润 3.77、5.07、7.20 亿元， EPS 为 1.97、2.64、3.75 元，对应的 PE 为 50.1、37.3、26.3 倍。维持公司“增持”评级。

■ 风险提示:公司产品价格继续大幅下降。

■ 数据预测与估值：

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入：百万元	2010.16	2568.00	3287.04	4494.00
增长率 YOY	37.49%	27.75%	28.00%	36.72%
归母净利润：百万元	325.21	377.32	506.75	720.45
增长率 YOY	-24.81%	16.02%	34.30%	42.17%
EPS（元）	1.69	1.97	2.64	3.75
PE（倍）	58.2	50.1	37.3	26.3

数据来源：WIND 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	329	615	825	1,339
存货	542	582	695	803
应收账款及票据	828	884	1,050	1,197
其他	746	757	771	779
流动资产合计	2,446	2,837	3,341	4,118
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	298	317	477	619
在建工程	21	180	180	180
无形资产	67	71	76	80
其他	170	124	71	6
非流动资产合计	556	693	804	884
资产总计	3,002	3,530	4,144	5,002
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	490	537	639	752
其他	81	186	194	225
流动负债合计	571	723	833	977
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	50	50	50	50
非流动负债合计	50	50	50	50
负债合计	621	773	883	1,027
少数股东权益	85	100	120	145
股东权益合计	2,381	2,757	3,261	3,976
负债和股东权益总计	3,002	3,530	4,144	5,002

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	(58)	521	387	692
投资活动现金流	124	(131)	(171)	(171)
融资活动现金流	(64)	(7)	(6)	(7)
净现金流	2	383	210	514

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,010	2,568	3,287	4,494
营业成本	1,432	1,823	2,301	3,101
营业税金及附加	8	10	13	18
营业费用	103	128	164	225
管理费用	40	205	263	360
财务费用	(2)	(10)	(16)	(24)
资产减值损失	(16)	26	33	45
投资收益	32	10	10	10
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	68	50	60	70
营业利润	382	444	599	850
营业外收支净额	5	5	5	5
利润总额	386	449	604	855
所得税	48	57	77	110
净利润	338	392	527	745
少数股东损益	13	15	20	25
归属母公司股东净利润	325	377	507	720

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	37%	28%	28%	37%
净利润增长率	-25%	16%	34%	42%
毛利率	29%	29%	30%	31%
净利润率	17%	15%	16%	17%
资产负债率	21%	22%	21%	21%
流动比率	4.28	3.92	4.01	4.22
速动比率	3.33	2.15	2.33	2.68
总资产回报率（ROA）	13%	12%	14%	17%
净资产收益率（ROE）	15%	14%	16%	19%
PE	58.2	50.1	37.3	26.3
PB	8.2	7.1	6.0	4.9

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。