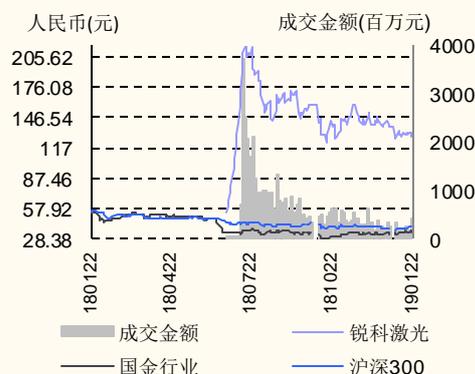


锐科激光 (300747.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

 市场价格 (人民币): 127.36 元
 目标价格 (人民币): 158.50-158.50 元

市场数据 (人民币)

 已上市流通 A 股 (百万股) 32.00
 总市值 (百万元) 16,302.08
 年内股价最高最低 (元) 216.80/54.88
 沪深 300 指数 3143.32

相关报告

1. 《业绩保持高增长，单季度毛利率下降 - 锐科激光 2018 三季报点评》，2018.10.26
2. 《锐意进取，激情超越-锐意进取，激情超越》，2018.10.18

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
 (8621)61038318
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

卞晨晔 分析师 SAC 执业编号: S1130518070004
 bianchenye@gjzq.com.cn

全年业绩符合预期，四季度增速下降
公司基本情况 (人民币)

| 项目 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益 (元) | 0.927 | 2.868 | 3.388 | 4.768 | 6.308 |
| 每股净资产 (元) | 3.06 | 5.36 | 16.12 | 20.84 | 27.10 |
| 每股经营性现金流 (元) | 1.27 | 2.12 | 2.11 | 4.29 | 5.55 |
| 市盈率 (倍) | 0.00 | 0.00 | 37.60 | 26.71 | 20.19 |
| 净利润增长率 (%) | 260.84% | 204.86% | 59.84% | 40.74% | 32.31% |
| 净资产收益率 (%) | 30.27% | 52.74% | 21.01% | 22.88% | 23.28% |
| 总股本 (百万股) | 96.00 | 96.00 | 128.00 | 128.00 | 128.00 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2018 年业绩预告，预计全年实现归属上市公司股东的净利润 4 亿~4.6 亿元，同比增长 44%~66%。

经营分析

- **全年业绩保持高增长，四季度单季增速下降。**2018 年公司根据市场需求变化调整经营战略，保持总体业绩较高增长。全年非经常损益对净利润贡献约 3200 万元，扣非净利预计 3.68 亿~4.28 亿元、增速 36%~58%。拆分 2018 年第四季度归母净利润 3570 万~9570 万、增速区间-42%~56%，扣非净利润 1358 万~7358 万、增速-77%~22%。四季度单季业绩增速环比下降，预计主要由于销售返点、绩效奖金计提与市场竞争的增加，整体业绩符合预期。
- **高功率激光器增长较快，驱动业绩增长的主要原因。**2018 年前三季度，公司连续激光器收入 8.35 亿、占比提升至 77%。其中高功率光纤激光器取得明显进展，品牌效应与市场认可度提升，前三季度公司在 2000W 以上高功率激光器市场，实现销售额超过 3 亿元，同比增长 270% 以上，驱动公司业绩稳健增长。
- **持续拓展高功率市场，租赁厂房解决产能瓶颈。**公司 20kW 光纤激光器于 2018 年 10 月研制成功，并形成生产能力，未来将应用于厚板切割、激光焊接等特种领域，加速在高功率激光器市场的进口替代，看好公司高功率产品应用增长空间。公司现有厂区生产及办公面积已经饱和，无法满足后续发展及产能扩充需求，公司拟向关联方航天三江激光研究院租赁厂房，建筑面积总计 1.299 万平米，相比原有厂房扩充近两倍，保障后续生产制造、研发办公、售后维护等需求。

盈利预测

- 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 4.3、6.1、8.1 亿元，分别增长 60%、41%、32%，对应 PE 分别为 37、27、20 倍，维持“增持”评级。

风险提示

- 下游投资需求减弱造成激光器销售增速下降的风险；行业市场竞争加剧造成产品价格大幅下降的风险；应收账款及应收票据增长较快的风险。

附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 主营业务收入 | 313 | 523 | 952 | 1,430 | 1,985 | 2,710 | 货币资金 | 42 | 129 | 166 | 342 | 913 | 1,645 |
| 增长率 | | 67.1% | 82.0% | 50.3% | 38.8% | 36.5% | 应收账款 | 101 | 76 | 196 | 416 | 518 | 663 |
| 主营业务成本 | -241 | -336 | -508 | -737 | -1,021 | -1,427 | 存货 | 105 | 121 | 197 | 246 | 350 | 501 |
| %销售收入 | 76.9% | 64.2% | 53.4% | 51.5% | 51.4% | 52.7% | 其他流动资产 | 9 | 11 | 18 | 1,169 | 995 | 768 |
| 毛利 | 72 | 187 | 444 | 693 | 964 | 1,283 | 流动资产 | 257 | 338 | 577 | 2,173 | 2,776 | 3,577 |
| %销售收入 | 23.1% | 35.8% | 46.6% | 48.5% | 48.6% | 47.3% | %总资产 | 61.6% | 65.3% | 75.3% | 90.8% | 89.0% | 87.5% |
| 营业税金及附加 | -2 | -4 | -10 | -14 | -20 | -27 | 长期投资 | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 | 0 |
| %销售收入 | 0.5% | 0.8% | 1.1% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 固定资产 | 136 | 139 | 146 | 172 | 290 | 460 |
| 营业费用 | -13 | -18 | -29 | -54 | -69 | -95 | %总资产 | 32.6% | 26.9% | 19.0% | 7.2% | 9.3% | 11.3% |
| %销售收入 | 4.0% | 3.4% | 3.1% | 3.8% | 3.5% | 3.5% | 无形资产 | 18 | 33 | 30 | 35 | 39 | 43 |
| 管理费用 | -34 | -59 | -72 | -97 | -135 | -184 | 非流动资产 | 160 | 180 | 189 | 220 | 342 | 513 |
| %销售收入 | 11.0% | 11.2% | 7.6% | 6.8% | 6.8% | 6.8% | %总资产 | 38.4% | 34.7% | 24.7% | 9.2% | 11.0% | 12.5% |
| 息税前利润 (EBIT) | 24 | 106 | 332 | 527 | 740 | 976 | 资产总计 | 418 | 518 | 767 | 2,394 | 3,118 | 4,090 |
| %销售收入 | 7.6% | 20.3% | 34.9% | 36.9% | 37.3% | 36.0% | 短期借款 | 50 | 57 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | -3 | -3 | -2 | 5 | 8 | 13 | 应付款项 | 119 | 88 | 125 | 160 | 227 | 324 |
| %销售收入 | 1.0% | 0.6% | 0.2% | -0.4% | -0.4% | -0.5% | 其他流动负债 | 19 | 29 | 68 | 103 | 144 | 201 |
| 资产减值损失 | -3 | -3 | -10 | -14 | -17 | -23 | 流动负债 | 188 | 173 | 193 | 262 | 371 | 525 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他长期负债 | 15 | 24 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| %税前利润 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 负债 | 223 | 197 | 240 | 310 | 419 | 573 |
| 营业利润 | 17 | 100 | 320 | 518 | 730 | 966 | 普通股股东权益 | 186 | 294 | 514 | 2,063 | 2,667 | 3,468 |
| 营业利润率 | 5.6% | 19.1% | 33.6% | 36.2% | 36.8% | 35.7% | 少数股东权益 | 9 | 27 | 12 | 20 | 32 | 48 |
| 营业外收支 | 11 | 3 | 5 | 0 | 0 | 0 | 负债股东权益合计 | 418 | 518 | 767 | 2,394 | 3,118 | 4,090 |
| 税前利润 | 28 | 103 | 324 | 518 | 730 | 966 | 比率分析 | | | | | | |
| 利润率 | 9.0% | 19.7% | 34.1% | 36.2% | 36.8% | 35.7% | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 所得税 | -4 | -15 | -47 | -77 | -108 | -143 | 每股指标 | | | | | | |
| 所得税率 | 15.4% | 14.4% | 14.3% | 14.8% | 14.8% | 14.8% | 每股收益 | 0.257 | 0.927 | 2.868 | 3.388 | 4.768 | 6.308 |
| 净利润 | 24 | 88 | 278 | 442 | 622 | 823 | 每股净资产 | 1.938 | 3.062 | 5.358 | 16.120 | 20.838 | 27.096 |
| 少数股东损益 | -1 | -1 | 2 | 8 | 12 | 16 | 每股经营现金净流 | -0.054 | 1.274 | 2.116 | 2.109 | 4.290 | 5.554 |
| 归属于母公司的净利润 | 25 | 89 | 275 | 434 | 610 | 807 | 每股股利 | 0.045 | 0.061 | 0.000 | 0.050 | 0.050 | 0.050 |
| 净利率 | 7.9% | 17.0% | 28.9% | 30.3% | 30.7% | 29.8% | 回报率 | | | | | | |
| | | | | | | | 净资产收益率 | 13.26% | 30.27% | 52.74% | 21.01% | 22.88% | 23.28% |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 总资产收益率 | 5.90% | 17.19% | 35.38% | 18.12% | 19.57% | 19.74% |
| 净利润 | 24 | 88 | 280 | 442 | 622 | 823 | 投入资本收益率 | 7.54% | 23.92% | 53.62% | 21.54% | 23.32% | 23.64% |
| 少数股东损益 | -1 | -1 | 2 | 8 | 12 | 16 | 增长率 | | | | | | |
| 非现金支出 | 15 | 21 | 32 | 35 | 42 | 56 | 主营业务收入增长率 | 35.07% | 67.09% | 82.01% | 50.26% | 38.79% | 36.51% |
| 非经营收益 | 3 | 3 | -2 | 1 | 0 | 0 | EBIT增长率 | 134.14% | 347.67% | 213.06% | 58.94% | 40.27% | 31.97% |
| 营运资金变动 | -47 | 10 | -106 | -207 | -115 | -168 | 净利润增长率 | 83.57% | 260.84% | 204.86% | 59.84% | 40.74% | 32.31% |
| 经营活动现金净流 | -5 | 122 | 203 | 270 | 549 | 711 | 总资产增长率 | 43.65% | 23.92% | 48.12% | 212.14% | 30.28% | 31.15% |
| 资本开支 | -46 | -18 | -31 | -57 | -152 | -212 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | -1,153 | 180 | 240 | 应收账款周转天数 | 80.7 | 44.0 | 18.1 | 68.0 | 66.0 | 65.0 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 存货周转天数 | 150.6 | 123.1 | 114.2 | 122.0 | 125.0 | 128.0 |
| 投资活动现金净流 | -46 | -18 | -31 | -1,210 | 28 | 28 | 应付账款周转天数 | 99.1 | 86.7 | 55.1 | 72.0 | 74.0 | 76.0 |
| 股权募资 | 18 | 4 | 0 | 1,122 | 0 | 0 | 固定资产周转天数 | 158.9 | 97.1 | 56.0 | 37.6 | 30.3 | 29.0 |
| 债权募资 | 30 | -13 | -57 | 0 | 0 | 0 | 偿债能力 | | | | | | |
| 其他 | 1 | -66 | -21 | -6 | -6 | -6 | 净负债/股东权益 | 14.37% | -22.44% | -31.60% | -16.40% | -33.81% | -46.79% |
| 筹资活动现金净流 | 49 | -75 | -78 | 1,115 | -6 | -6 | EBIT利息保障倍数 | 7.4 | 33.0 | 174.6 | -100.3 | -95.0 | -73.7 |
| 现金净流量 | -2 | 30 | 94 | 175 | 571 | 733 | 资产负债率 | 53.37% | 38.08% | 31.36% | 12.96% | 13.44% | 14.02% |

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 3 | 4 | 6 | 24 | 53 |
| 增持 | 0 | 3 | 3 | 9 | 13 |
| 中性 | 1 | 1 | 1 | 2 | 6 |
| 减持 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 评分 | 1.50 | 1.63 | 1.73 | 1.44 | 1.38 |

来源：贝格数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

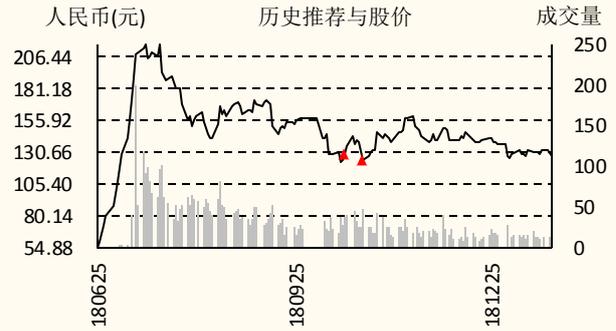
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|----|------------|----|--------|---------------|
| 1 | 2018-10-18 | 增持 | 124.85 | 158.50~158.50 |
| 2 | 2018-10-26 | 增持 | 138.65 | 158.50~158.50 |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH