

方正证券研究所证券研究报告

锐科激光(300747)

公司研究

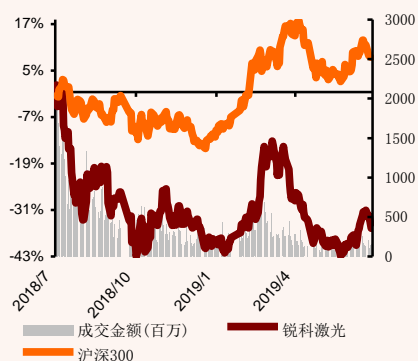
电子行业

公司事件点评报告

2019.07.14/强烈推荐(维持)

首席机械分析师：吕娟
执业证书编号：S1220517020002
TEL：
E-mail lvjuan@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《业绩符合预期，高功率光纤激光器持续放量》2019.04.17
《行业景气度提升，布局超快激光器打造新增长点》2019.03.24
《行业放缓叠加费用率提升，Q3 业绩低于预期——公司 2018 年三季度报点评》2018.10.25

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：公司发布 2019 年半年度业绩预告，预计 2019 年上半年归属于上市公司股东的净利润 20000 万元~25000 万元，同比下降 3.14%~22.51%。

※行业增长放缓叠加产品价格下调，2019H1 公司业绩低于预期。①2019 年上半年归母净利润 20000 万元~25000 万元，同比下降 3.14%~22.51%，预计非经常性损益对净利润的影响金额约 4400 万元，扣非后净利润降幅将更加明显，业绩低于预期。②公司上半年业绩不及预期主要原因：2019 年光纤激光器市场增长放缓，公司采取了积极的市场应对措施，下调产品销售单价，毛利率同比下滑；此外，上半年加大研发投入、低毛利率技术开发产品收入大幅增长，是公司盈利下降另一重要原因。

※短期静待行业复苏，中长期看我国激光市场成长空间巨大。

①激光行业景气度与制造业投资密切相关，制造业投资最乐观 Q4 才会复苏，公司作为国内光纤激光器龙头，高功率光纤激光器发展迅猛，引领进口替代浪潮，将充分受益行业复苏。②中长期来看，国内传统工业制造业面临转型及自动化升级，激光加工设备取代传统设备是必然的趋势，我国激光市场在较长时间内仍然会保持较高的增长速度。

※完成国神光电股权收购，布局超快激光器夯实成长基础。①7 月 10 日公司完成国神光电收购，国神光电深耕超短脉冲激光器技术领域，拥有核心专利技术。②当前超快激光器市场被相干、通快等企业垄断，国内相关企业仍处于起步阶段，我们认为此番收购填补了公司在超快激光器技术领域空白，凭借多年积攒下来的客户渠道优势，公司有望快速实现超快激光器的进口替代，成长空间将进一步夯实。

※投资建议：我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 4.80、6.82、8.82 亿元，同比增速分别为 10.86%、42.20%和 29.36%；对应 EPS 分别为 3.75、5.33、6.89 元，对应 PE 分别为 36.84、25.91、20.03 倍。维持“强烈推荐”投资评级。

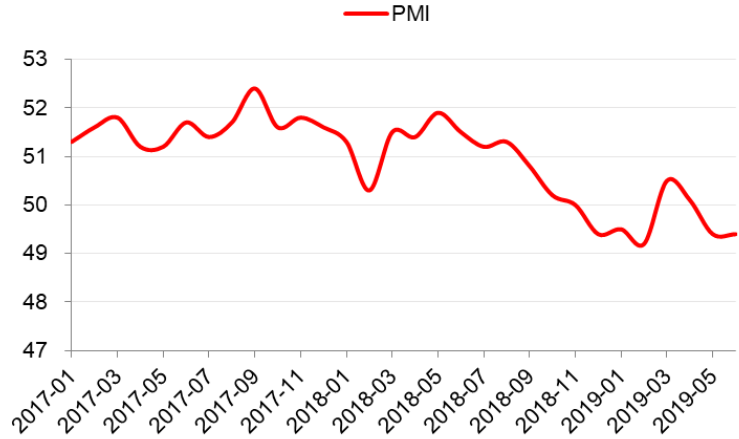
※风险提示：激光器价格大幅下降；下游需求回暖不及预期

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1462.03	2103.86	2750.13	3571.75
(+/-) (%)	53.60	43.90	30.72	29.88
净利润	432.52	479.50	681.86	882.05
(+/-) (%)	56.05	10.86	42.20	29.36
EPS(元)	3.38	3.75	5.33	6.89
P/E	40.72	36.84	25.91	20.03

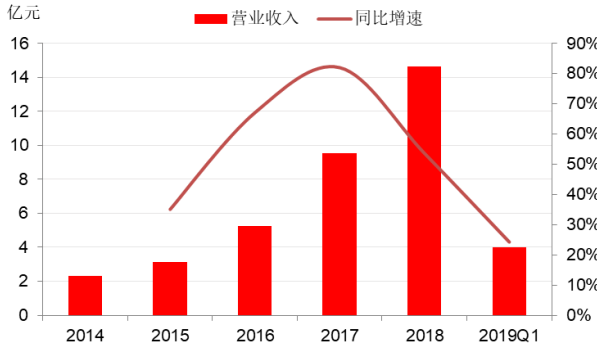
数据来源：wind 方正证券研究所

图表1: PMI 指数回到荣枯线以下



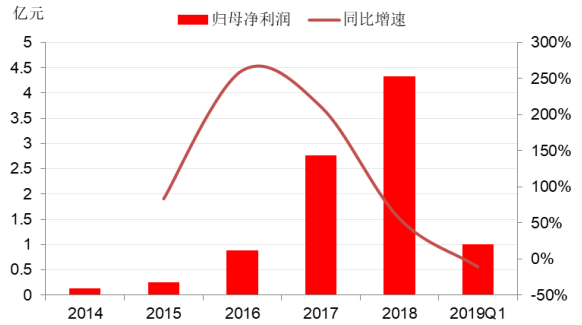
资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表2: 公司营业收入快速增长



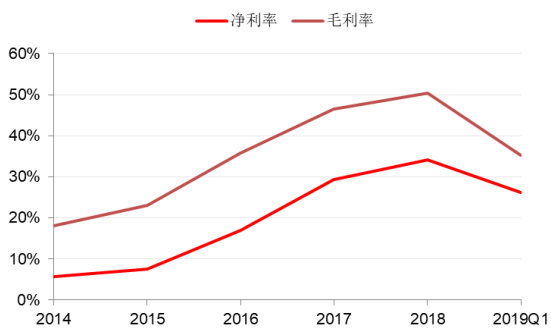
资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表3: 2019Q1 公司归母净利润同比下降



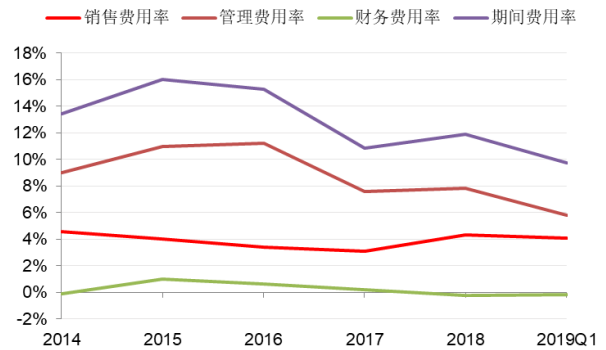
资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表4: 2019Q1 公司毛利率、净利率有所下降



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表5: 公司期间费用率呈下降趋势



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2164.07	2696.61	3345.36	4263.12	营业总收入	1462.03	2103.86	2750.13	3571.75
现金	327.93	745.64	1278.79	1943.48	营业成本	799.40	1257.60	1604.05	2081.35
应收账款	229.17	211.83	235.08	305.31	营业税金及附加	14.55	23.14	27.50	39.29
其它应收款	0.00	0.58	0.75	0.98	营业费用	63.05	77.84	101.75	132.15
预付账款	58.03	75.46	80.20	104.07	管理费用	28.39	42.08	55.00	71.44
存货	282.64	361.78	417.49	513.21	财务费用	-3.48	-6.56	-14.91	-25.58
其他	1266.30	1301.33	1333.04	1396.07	资产减值损失	8.64	1.02	-1.05	2.70
非流动资产	48.19	141.52	196.70	241.31	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	4.12	14.12	24.12	34.12	投资净收益	14.28	10.00	10.00	10.00
固定资产	0.00	76.25	116.25	146.25	营业利润	508.00	562.95	800.27	1035.37
无形资产	30.74	37.82	43.00	47.61	营业外收入	1.83	0.00	0.00	0.00
其他	13.33	13.33	13.33	13.33	营业外支出	0.96	0.00	0.00	0.00
资产总计	2212.26	2838.13	3542.06	4504.43	利润总额	508.88	563.45	800.77	1035.87
流动负债	90.61	234.17	252.24	327.38	所得税	68.95	81.14	114.91	148.65
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	439.93	482.31	685.86	887.22
应付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	7.41	2.82	4.00	5.18
其他	90.61	234.17	252.24	327.38	归属母公司净利润	432.52	479.50	681.86	882.05
非流动负债	45.98	45.98	45.98	45.98	EBITDA	470.09	553.34	784.13	1017.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	3.38	3.75	5.33	6.89
其他	45.98	45.98	45.98	45.98					
负债合计	136.60	280.15	298.22	373.36	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	19.39	22.21	26.21	31.39	成长能力				
股本	128.00	128.00	128.00	128.00	营业收入	0.54	0.44	0.31	0.30
资本公积	1129.41	1129.41	1129.41	1129.41	营业利润	0.56	0.11	0.42	0.29
留存收益	776.96	1256.46	1938.32	2820.36	归属母公司净利润	0.56	0.11	0.42	0.29
归属母公司股东权益	2034.37	2513.87	3195.73	4077.77	获利能力				
负债和股东权益	2190.36	2816.23	3520.16	4482.53	毛利率	0.45	0.40	0.42	0.42
					净利率	0.30	0.23	0.25	0.25
					ROE	0.21	0.19	0.21	0.22
					ROIC	0.23	0.26	0.34	0.40
					偿债能力				
					资产负债率	0.06	0.10	0.08	0.08
					净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	23.88	11.52	13.26	13.02
					速动比率	20.76	9.97	11.61	11.45
					营运能力				
					总资产周转率	0.98	0.83	0.86	0.89
					应收账款周转率	10.79	9.97	12.86	13.75
					应付账款周转率	39.37	—	—	—
					每股指标(元)				
					每股收益	3.38	3.75	5.33	6.89
					每股经营现金	0.00	3.97	4.63	5.62
					每股净资产	15.89	19.64	24.97	31.86
					估值比率				
					P/E	40.72	36.84	25.91	20.03
					P/B	8.66	7.90	6.22	4.87
					EV/EBITDA	36.77	34.55	23.70	17.60

现金流量表				
	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	0.00	508.47	592.65	719.19
净利润	0.00	482.31	685.86	887.22
折旧摊销	0.00	7.93	14.82	20.39
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.00	-10.00	-10.00	-10.00
营运资金变动	0.00	27.71	-96.48	-180.63
其他	0.00	0.52	-1.55	2.20
投资活动现金流	0.00	-90.76	-59.50	-54.50
资本支出	0.00	-90.76	-59.50	-54.50
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	-12.00	-10.00	-10.00
其他	0.00	12.00	10.00	10.00
现金净增加额	0.00	417.71	533.15	664.69

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com