

锐科激光(300747)

新冠疫情致业绩下滑，产能正在快速恢复

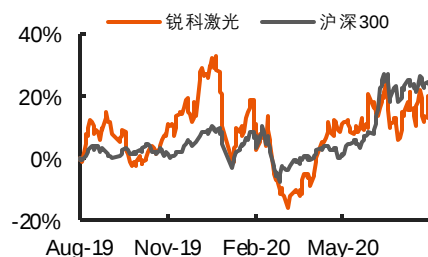
中性（维持）

现价：73.47 元

主要数据

行业	智能制造
公司网址	www.raycuslaser.com
大股东/持股	中国航天三江集团有限公司 /34.00%
实际控制人	中国航天科工集团有限公司
总股本(百万股)	288
流通 A 股(百万股)	153
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	211.59
流通 A 股市值(亿元)	112.27
每股净资产(元)	8.11
资产负债率(%)	27.4

行情走势图



相关研究报告

《锐科激光*300747*2019 年价格战激烈毛利率大幅下滑，长期前景仍看好》 2020-04-28

证券分析师

胡小禹 投资咨询资格编号
S1060518090003
021-38643531
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

吴文成 投资咨询资格编号
S1060519100002
021-20667267
WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN



投资要点

事项：公司发布 2020 年中报

2020年上半年，公司实现营业收入7.09亿元，同比下滑29.91%；实现归母净利润6709万元，同比下滑69.33%；实现扣非归母净利润5606万元，同比下滑67.77%。

平安观点：

- **受疫情影响业绩大幅下滑：**锐科是我国光纤激光器的龙头企业。在 2020Q1 期间，武汉是国内疫情最严重的区域，公司地处武汉，经营受到较大影响，自三月底开始，公司产能才开始较快恢复，整个 2020H1 业绩受到较大影响。分季度来看，公司 2020Q1、Q2 的营业收入增速分别为-66.05%、-6.42%，净利润增速分别为-89.06%、-52.58%，降幅均在收窄。从盈利能力来看，公司 2020H1 的整体毛利率为 23.98%，比 2019 年同期下降了 7.85 个百分点，分产品来看，脉冲和连续激光器毛利率分别较 2019 年同期下滑 3.59、9.10 个百分点。
- **重重压力之下仍有亮点：**尽管面临着重重压力和不利环境，公司上半年仍有亮点：（1）技术方面，单腔最高万瓦超高功率光纤激光器研发成功，高功率光纤激光光闸和可调光斑技术在高功率光纤激光器成功投入应用；（2）产品方面，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%，8000W 高功率半导体激光器在淬火、熔覆应用上有突出表现。
- **展望下一个阶段，我们认为：**（1）疫情方面，行业受其影响将越来越小，据我们的调研，2020 年 7、8 月份，行业整体需求仍在快速恢复，我们认为这种势头有望延续到四季度；（2）竞争格局方面，我们认为下半年仍不容乐观，虽然类似 2019 年激烈的价格战出现的概率不大，但在近两年光纤激光器快速国产化的过程中，整体产品价格仍是易跌难涨，激光加工装备产业链的公司毛利率仍将承压；（3）公司产能方面，公司披露称目前产品呈现供不应求的态势，这与我们了解到的行业情况一致。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1462	2010	2072	2682	3192
YoY(%)	53.6	37.5	3.1	29.4	19.0
净利润(百万元)	433	325	262	398	467
YoY(%)	56.0	-24.8	-19.6	52.3	17.2
毛利率(%)	45.3	28.8	25.3	27.3	27.5
净利率(%)	29.6	16.2	12.6	14.9	14.6
ROE(%)	21.4	14.2	10.7	14.0	14.3
EPS(摊薄/元)	1.50	1.13	0.91	1.38	1.62
P/E(倍)	48.9	65.1	80.9	53.1	45.3
P/B(倍)	10.4	9.2	8.4	7.4	6.5

- **投资建议：**公司上半年业绩受到新冠疫情的影响较大，但长期前景仍看好。我国正处在制造业升级的重要时间窗口，高精度、高效率、高自动化程度的激光加工设备有广阔的市场空间；作为我国光纤激光器的龙头企业，锐科激光持续引领着光纤激光器的国产化进程，进口替代空间广阔。下半年公司面临的外部环境仍然十分复杂，调整对公司的业绩预测，预计公司 2020 年-2022 年的 EPS（当前股本摊薄）分别为 0.91、1.38、1.62 元（原值分别 1.26、1.72、2.17 元），对应当前股价的市盈率分别为 80.9、53.1、45.3 倍。维持“中性”评级。
- **风险提示：**（1）竞争日益激烈，毛利率大幅下滑的风险：锐科在快速抢占全球龙头 IPG 市场份额的同时，也面临着创鑫激光、杰普特、飞博激光等国内厂商的竞争压力，若未来竞争白热化，有可能导致毛利率大幅下滑。（2）研发投入不够的风险：光纤激光器行业是一个技术驱动、产品更新换代较快的行业，公司的发展需要足够的研发投入作支撑；与主要竞争对手 IPG 相比，目前公司每年的研发投入绝对额、及占营业收入的比例都较低；若未来公司研发投入不足，则有失去国内龙头地位及进口替代不及预期的风险。（3）疫情再次爆发的风险：当前国内新冠肺炎疫情基本得到了控制，但若后期受到全球疫情的影响，国内疫情再次爆发，将对激光加工装备行业产生不利影响。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2446	3004	3660	4051
现金	329	497	644	766
应收票据及应收账款	828	899	1337	1323
其他应收款	4	3	6	5
预付账款	40	98	81	132
存货	542	805	890	1123
其他流动资产	702	702	702	702
非流动资产	556	540	618	656
长期投资	0	0	0	0
固定资产	298	289	370	414
无形资产	67	68	70	70
其他非流动资产	192	184	178	172
资产总计	3002	3545	4277	4707
流动负债	571	763	1132	1130
短期借款	0	136	281	247
应付票据及应付账款	490	543	757	786
其他流动负债	81	85	94	97
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	813	1182	1180
少数股东权益	85	105	126	151
股本	192	288	288	288
资本公积	1065	1065	1065	1065
留存收益	1038	1292	1677	2120
归属母公司股东权益	2296	2627	2969	3376
负债和股东权益	3002	3545	4277	4707

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-58	-61	132	272
净利润	338	281	420	492
折旧摊销	43	51	62	76
财务费用	-2	0	-4	1
投资损失	-32	-60	-60	-60
营运资金变动	-458	-334	-286	-237
其他经营现金流	53	0	0	0
投资活动现金流	124	24	-79	-54
资本支出	224	-16	77	39
长期投资	420	0	0	0
其他投资现金流	769	9	-2	-16
筹资活动现金流	-64	69	-52	-61
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	-0	0	0
普通股增加	64	96	0	0
资本公积增加	-64	0	0	0
其他筹资现金流	-64	-26	-52	-61
现金净增加额	2	32	1	156

利润表

单位: 百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2010	2072	2682	3192
营业成本	1432	1549	1949	2314
营业税金及附加	8	17	21	26
营业费用	103	110	126	137
管理费用	40	41	52	61
研发费用	118	131	161	192
财务费用	-2	0	-4	1
资产减值损失	-16	16	5	6
其他收益	68	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	32	60	60	60
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	382	319	481	565
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	386	323	485	569
所得税	48	42	66	77
净利润	338	281	420	492
少数股东损益	13	20	21	25
归属母公司净利润	325	262	398	467
EBITDA	419	366	543	640
EPS (元)	1.13	0.91	1.38	1.62

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	37.5	3.1	29.4	19.0
营业利润(%)	-24.8	-16.4	50.8	17.4
归属于母公司净利润(%)	-24.8	-19.6	52.3	17.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	28.8	25.3	27.3	27.5
净利率(%)	16.2	12.6	14.9	14.6
ROE(%)	14.2	10.7	14.0	14.3
ROIC(%)	14.3	10.2	13.1	13.8
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	20.7	22.9	27.6	25.1
净负债比率(%)	-13.1	-13.1	-11.5	-14.6
流动比率	4.3	3.9	3.2	3.6
速动比率	2.0	1.8	1.8	1.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.3	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	4.2	3.0	3.0	3.0
每股指标 (元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.13	0.91	1.38	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	-0.21	0.46	0.94
每股净资产(最新摊薄)	7.97	8.79	9.98	11.39
估值比率	-	-	-	-
P/E	65.1	80.9	53.1	45.3
P/B	9.2	8.4	7.4	6.5
EV/EBITDA	49.9	57.1	38.6	32.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033