

锐科激光(300747)
业绩依然亮眼，市占率不断提升
——锐科激光 18 年年报预告点评报告

✉ : 张伟 执业证书编号: S1230517070003; 孙芳芳 执业证书编号: S1230517100001
 ☎ : 021-80106020
 ✉ : zhangw@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 2018 年年报预告，预计实现归母净利润 4 亿~4.6 亿，同比增长 44.31%~65.96%。

投资要点
□ 增长源自于高功率连续光纤激光器产品的市场突破

增长源自于产品结构的持续改善，特别是高功率激光产品的销售收入增长较快，且成本控制较好。公司本身产品性能已经不逊于 IPG，通过市场营销以及客户认可度的不断提高，公司的市场占有率不断在提高，我们预计千瓦以上产品有望实现翻倍增长，而在 3300W 及以上产品增速将更快，6000W 实现批量销售，万瓦以上已经实现销售突破。

按预告的计算，Q4 单季度实现归母净利润 0.36 亿~0.96 亿，中值是 0.66 亿，同比微增。一方面是因为市场投入的进一步扩大，以及年底的员工绩效奖励的增加，另一方面也是因为受行业宏观经济下行以及地缘政治影响，制造业企业投资意愿普遍减弱，观望情绪浓厚，影响了设备的采购。

□ 市场景气有望反转，市占率有望实现加速提升

中国制造业的升级换代核心逻辑不变，基于地缘政治影响下有望进一步释放内需增长动力，叠加 18 年下半年需求的压制，19 年市场景气有望得到反转。另一方面，公司产品性能的进一步加强以及品牌知名度的扩散将加速市占率的提升。据产业链调研了解，在三线激光设备商采购中，公司已处于领先地位，并逐步向二线蔓延，市占率有望实现加速提升。同时公司万瓦级别以上产品的销售，将进一步打开市场需求，提升公司品牌形象。

虽然目前高功率光纤激光器的国产化率仅 10% 左右，特别是超高功率由海外 IPG 主导，但随着锐科为代表的国产光纤激光器技术的突破，将加快国产替代的速度。

□ 盈利预测及估值

公司是国产光纤激光器龙头，受益于中国制造业的升级换代以及国产替代进程。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 为 3.47、5.06、7.44 元/股，同比增长 60.28%、45.87%、47.02%。

□ 风险提示

高功率光纤激光器进展低于预期、低功率光纤激光器竞争加剧

评级
增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 132.6

公司简介

锐科激光是我国第一家专门从事光纤激光器及核心器件与材料的研发、生产和销售的国家级火炬计划重点高新技术企业。

相关报告

《大国重器，迈入“光造”时代的国产激光器龙头》

报告撰写人: 张伟

数据支持人: 张伟

财务摘要

(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	951.83	1480.91	2093.57	2970.40
(+/-)	82.01%	55.59%	41.37%	41.88%
净利润	277.18	444.26	648.03	952.70
(+/-)	211.64%	60.28%	45.87%	47.02%
每股收益(元)	2.17	3.47	5.06	7.44
P/E	61.23	38.20	26.19	17.82

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E	单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	577.43	758.41	1038.30	2072.21	营业收入	951.83	1480.91	2093.57	2970.40
现金	166.34	255.48	313.06	1016.55	营业成本	508.31	769.26	1066.91	1489.91
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	10.09	14.81	20.94	29.70
应收账款	195.38	194.09	308.27	474.06	营业费用	29.35	44.43	62.81	89.11
其它应收款	0.96	2.71	3.90	4.65	管理费用	72.25	112.55	159.11	222.78
预付账款	14.23	17.31	24.69	36.57	财务费用	1.90	-1.68	-1.81	-6.93
存货	196.96	284.63	384.09	536.37	资产减值损失	10.39	13.00	15.00	15.00
其他	3.56	4.19	4.29	4.02	公允价值变动收益	5.89	0.00	0.00	0.00
非流动资产	189.40	574.72	1014.67	1087.18	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	325.42	528.54	770.62	1130.82
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	1.41	0.00	0.00	0.00
固定资产	146.05	245.81	387.28	510.87	营业外支出	0.72	0.00	0.00	0.00
无形资产	28.28	28.63	30.50	29.24	利润总额	326.10	528.54	770.62	1130.82
在建工程	0.00	288.00	582.40	529.92	所得税	46.51	79.28	115.59	169.62
其他	15.07	12.28	14.49	17.15	净利润	279.59	449.26	655.03	961.20
资产总计	766.84	1333.12	2052.96	3159.39	少数股东损益	2.42	5.00	7.00	8.50
流动负债	192.51	296.73	356.85	498.81	归属母公司净利润	277.18	444.26	648.03	952.70
短期借款	0.00	22.33	26.44	16.26	EBITDA	345.28	542.53	792.78	1156.36
应付款项	74.28	126.36	165.11	232.93	EPS (元)	2.17	3.47	5.06	7.44
预收账款	49.16	47.27	67.81	114.81					
其他	69.08	100.76	97.49	134.82					
非流动负债	47.97	28.78	33.47	36.74	主要财务比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00		2017	2018E	2019E	2020E
其他	47.97	28.78	33.47	36.74	成长能力				
负债合计	240.48	325.51	390.32	535.55	营业收入	82.01%	55.59%	41.37%	41.88%
少数股东权益	11.99	16.99	23.99	32.49	营业利润	225.42%	62.42%	45.80%	46.74%
归属母公司股东权益	514.38	990.63	1638.66	2591.36	归属母公司净利润	211.64%	60.28%	45.87%	47.02%
负债和股东权益	766.84	1333.12	2052.96	3159.39	获利能力				
					毛利率	46.60%	48.05%	49.04%	49.84%
					净利率	29.37%	30.34%	31.29%	32.36%
					ROE	65.46%	57.92%	48.54%	44.45%
					ROIC	53.94%	43.57%	39.09%	36.49%
					偿债能力				
					资产负债率	31.36%	24.42%	19.01%	16.95%
					净负债比率	0.00%	10.96%	7.91%	4.14%
					流动比率	3.00	2.56	2.91	4.15
					速动比率	1.98	1.60	1.83	3.08
					营运能力				
					总资产周转率	1.48	1.41	1.24	1.14
					应收帐款周转率	20.17	23.70	20.97	19.55
					应付帐款周转率	6.63	8.11	7.75	7.77
					每股指标(元)				
					每股收益	2.17	3.47	5.06	7.44
					每股经营现金	1.59	3.32	4.09	6.32
					每股净资产	5.36	7.74	12.80	20.24
					估值比率				
					P/E	61.23	38.20	26.19	17.82
					P/B	24.75	17.13	10.36	6.55
					EV/EBITDA	48.71	30.91	21.08	13.85

现金流量表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	203.62	424.40	523.29	809.31
净利润	279.59	449.26	655.03	961.20
折旧摊销	21.67	16.49	24.96	34.23
财务费用	1.90	-1.68	-1.81	-6.93
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-26.87	32.95	-68.45	-39.33
其它	-72.67	-72.61	-86.44	-139.85
投资活动现金流	-31.01	-404.77	-462.64	-104.05
资本支出	-6.84	-400.40	-456.75	-101.36
长期投资	0.18	-0.18	0.06	0.02
其他	-24.36	-4.19	-5.96	-2.72
筹资活动现金流	-77.66	69.52	-3.07	-1.77
短期借款	-57.00	22.33	4.11	-10.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-20.66	47.18	-7.18	8.42
现金净增加额	94.95	89.15	57.58	703.49

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 楼

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>