Q3 业绩进一步下行，毛利率环比有所改善

——锐科激光 2019 年三季报点评

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　　公司财报点评

2019.10.28/强烈推荐(维持)

分析师： 张小郭

执业证书编号： S1220518120001

TEL： 0755-36879654

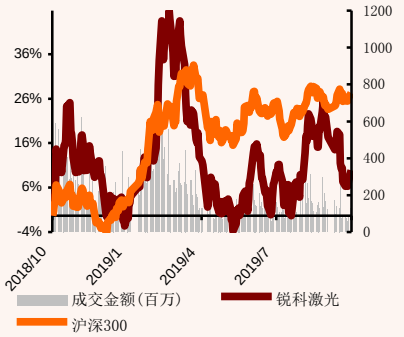
E-mail zhangxiaoguo@founersc.

联系人： 黄瑞连

TEL：

E-mail： huangruilian@foundersc.

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《降价压制利润水平，静待行业复苏 ——锐科激光 2019 年中报点评》2019.08.25

《受产品降价拖累，2019H1 公司业绩低于预期》2019.07.14

《业绩符合预期，高功率光纤激光器持续放量》2019.04.17

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：公司发布 2019 年三季报，前三季度公司实现营业收入 14.18 亿元，同比增长 30.72%，归母净利润 2.8 亿元，同比下降 23.12%，扣非后归母净利润 2.23 亿元，同比下降 37.15%。

点评：①费用率提升明显以及非经常收益减少，Q3 业绩进一步下行，低于市场预期，但受益一系列的降本专项工作，Q3 毛利率环比趋稳回升。②中长期看，国内制造业进一步的转型升级势在必行，激光器应用渗透率不断提升，公司作为本土光纤激光器龙头，产品种类日渐丰富，看好其长期成长价值。

※ **光纤激光器市占率稳步提升，费用率提升导致 Q3 净利润跌幅加大。**①Q3 作为激光行业传统淡季，公司仍实现营业收入 4.06 亿元，同比增长 21.69%，市占率持续提升。②利润端，Q3 公司实现归母净利润 6134 万元，同比下降 42.24%，扣非后归母净利润降幅更加明显，业绩加速下滑，主要原因系报告期间公司加大市场与研发投入，Q3 销售和管理费用率分别为 6.98%和 8.90%，较上半年分别提升了 3.24 和 3.27 个百分点，此外 Q3 其他收益较 Q1、Q2 分别减少 440 万和 250 万，对当期净利润产生了一定消极影响。

※ **降本专项工作初见曙光，分季度看，Q3 毛利率环比趋稳回升。**在激光器价格持续下降的不利局面下，公司为控制毛利率的变动幅度，陆续展开了一系列的降本专项工作，通过提升产品工艺结构和核心元器件自制比率，加上公司高功率产品持续放量带来的产品及客户结构的逐步优化，新产品、新应用的不断开发，公司 Q3 毛利率为 32.1%，较 Q2 的毛利率环比提升了 2.5 个百分点。我们认为后续随着零部件产能逐步释放，光纤激光器核心元器件自制比例有望进一步提升，与因降价导致的毛利率下降形成一定对冲，促进公司整体毛利率企稳回升。

※ **短期静待行业复苏，中长期看我国激光市场空间广阔。**①激光行业景气度与制造业投资密切相关，PMI 指数已经连续五个月处在荣枯线以下，但 9 月有所回升，静待制造业投资复苏。②中长期来看，国内传统工业制造业面临转型升级，激光加工设备取代传统设备是必然的趋势；而如半导体、面板、新能源等新兴行业蓬勃发展带动了对激光器的新增需求，我国激光市场空间广阔。③公司作为本土光纤激光器龙头，产品涵盖脉冲、连续、准连续、直接半导体等激光器，日渐丰富的产品使得公司不断在一些新的应用领域发力。2019 年 7 月公司更是完成国神光电收购，成功布局超快激光器领域，进一步完善公司产品线，夯实公司竞争力。

※投资建议：我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 3.84、

5.78、7.88 亿元，对应 EPS 分别为 2.00、3.02、4.11 元，对应 PE 分别为 46.62、30.90、22.69 倍。维持“强烈推荐”投资评级。

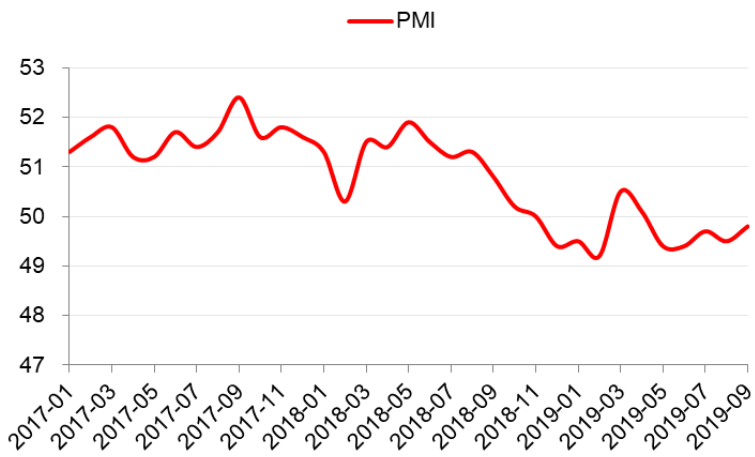
※风险提示：激光器价格持续大幅下降；下游需求回暖不及预期

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1462.03	1943.96	2665.27	3580.22
(+/-) (%)	53.60	32.96	37.10	34.33
净利润	432.52	383.73	578.89	788.39
(+/-) (%)	56.05	-11.28	50.86	36.19
EPS(元)	2.25	2.00	3.02	4.11
P/E	61.08	46.62	30.90	22.69

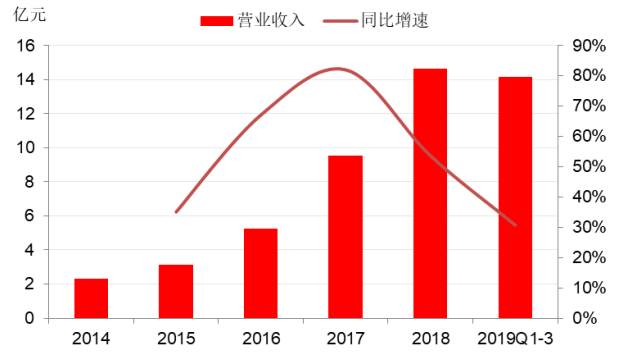
数据来源：wind 方正证券研究所

图表1： PMI 指数连续五个月处在荣枯线以下



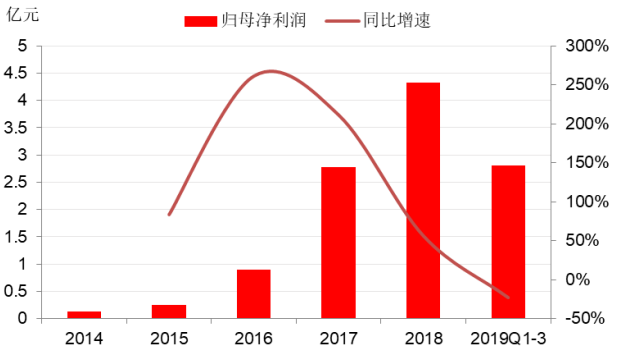
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表2： 2019Q1-3 公司营业收入快速增长



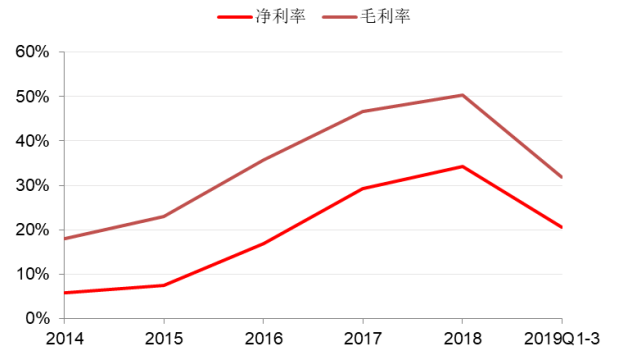
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表3： 2019 Q1-3 公司归母净利润同比下滑



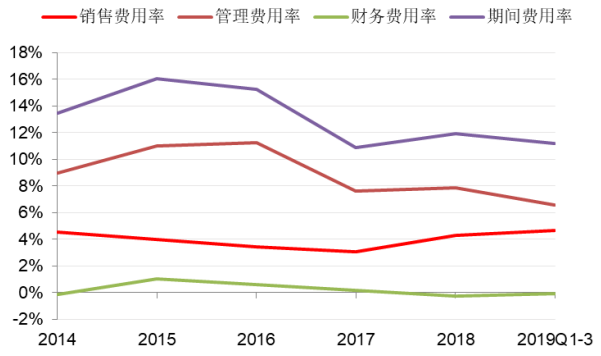
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表4： 2019 Q1-3 公司毛利率、净利率大幅下降



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	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2164.07	2999.09	3624.80	4467.90
现金	327.93	902.32	1362.05	1850.48
应收账款	229.17	268.96	338.45	459.05
其它应收款	0.00	0.53	0.73	0.98
预付账款	58.03	93.12	87.80	117.16
存货	282.64	400.91	457.03	577.78
其他	1266.30	1333.25	1378.74	1462.44
非流动资产	48.19	161.52	241.70	311.31
长期投资	4.12	34.12	69.12	104.12
固定资产	0.00	76.25	116.25	146.25
无形资产	30.74	37.82	43.00	47.61
其他	13.33	13.33	13.33	13.33
资产总计	2212.26	3160.61	3866.50	4779.21
流动负债	90.61	386.92	460.51	544.78
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.00	266.06	316.07	351.48
其他	90.61	120.86	144.44	193.30
非流动负债	45.98	45.98	45.98	45.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	45.98	45.98	45.98	45.98
负债合计	136.60	432.91	506.49	590.76
少数股东权益	19.39	21.65	25.05	29.68
股本	128.00	192.00	192.00	192.00
资本公积	1129.41	1129.41	1129.41	1129.41
留存收益	776.96	1160.69	1739.58	2527.98
归属母公司股东权益	2034.37	2482.10	3061.00	3849.39
负债和股东权益	2212.26	3160.61	3866.50	4779.21

现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	0.00	665.15	519.23	542.93
净利润	0.00	385.98	582.29	793.02
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	-30.00	-35.00	-35.00
营运资金变动	0.00	308.14	-49.58	-242.78
其他	0.00	-6.91	6.69	7.30
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	574.39	459.73	488.43

利润表	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1462.03	1943.96	2665.27	3580.22
营业成本	799.40	1330.30	1755.94	2343.23
营业税金及附加	14.55	21.38	26.65	39.38
营业费用	63.05	68.04	87.95	107.41
管理费用	28.39	38.88	47.97	64.44
财务费用	-3.48	-6.56	-18.05	-27.24
资产减值损失	8.64	-6.41	7.19	7.80
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.28	30.00	35.00	35.00
营业利润	508.00	450.41	679.35	925.39
营业外收入	1.83	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.96	0.00	0.00	0.00
利润总额	508.88	450.91	679.85	925.89
所得税	68.95	64.93	97.56	132.86
净利润	439.93	385.98	582.29	793.02
少数股东损益	7.41	2.25	3.40	4.63
归属母公司净利润	432.52	383.73	578.89	788.39
EBITDA	470.09	351.38	588.32	831.34
EPS（元）	2.25	2.00	3.02	4.11

主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	0.54	0.33	0.37	0.34
营业利润	0.56	-0.11	0.51	0.36
归属母公司净利润	0.56	-0.11	0.51	0.36
获利能力				
毛利率	0.45	0.32	0.34	0.35
净利率	0.30	0.20	0.22	0.22
ROE	0.21	0.15	0.19	0.20
ROIC	0.23	0.19	0.30	0.36
偿债能力				
资产负债率	0.06	0.15	0.14	0.13
净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	23.88	7.75	7.87	8.20
速动比率	20.76	6.71	6.88	7.14
营运能力				
总资产周转率	0.98	0.72	0.76	0.83
应收账款周转率	10.79	7.99	8.96	9.30
应付账款周转率	39.37	14.61	9.16	10.73
每股指标(元)				
每股收益	2.25	2.00	3.02	4.11
每股经营现金	0.00	3.46	2.70	2.83
每股净资产	10.60	12.93	15.94	20.05
估值比率				
P/E	61.08	46.62	30.90	22.69
P/B	12.99	7.21	5.84	4.65
EV/EBITDA	36.77	48.34	28.09	19.29

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、数量化方法、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