太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-26

公司点评报告

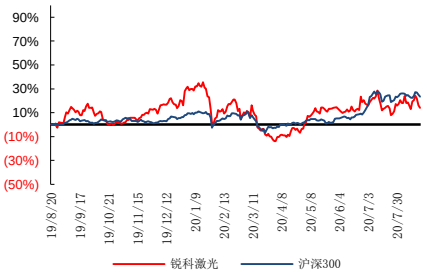
买入/维持

锐科激光(300747)

信息技术 技术硬件与设备

业绩整体有所波动，竞争力仍在持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	288/153
总市值/流通(百万元)	21,203/11,250
12 个月最高/最低(元)	122.62/67.98

相关研究报告：

锐科激光(300747)《业绩略有下滑，2020 年有望迎来盈利拐点》--2020/01/21

锐科激光(300747)《公司毛利率企稳，不断占领市场》--2019/10/29

锐科激光(300747)《2019H1 业绩有所波动，市场份额有望快速提升》--2019/08/26

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL：zengbw@tpyzq.com

事件：公司近期公布半年度报告，公司 2020H1 实现 7.09 亿元，同比下滑 29.91%， 归母净利润达到 0.671 亿元，同比下滑 69.33%。公司 2020 年 Q2 实现 5.74 亿元，同比下滑 6.42%， 归母净利润达到 0.56 亿元，同比下滑 52.58%。

点评：

上半年业绩有所下滑，但需求快速增长。2020 年 3 月底开始，公司较快的恢复产能，带动上下游 25 家公司的复工复产，逐渐开始加速研发、生产工作，全力扩大产能，以满足市场的需求。截止目前公司整体运营平稳，为公司下半年的发展提供良好支撑。报告期内，公司实现营业收入 7.1 亿元，相较于 2019 年同期降低 29.91%，营业利润 8,335.75 万元，利润总额 8,310.40 万元，归属上市公司股东的净利润 6,708.85 万元，分别较上年同期下降 67.49%、68.22%、69.33%。疫情后，公司订单饱满，二季度连续光纤激光器订单量达 6,000 台以上，目前呈现供不应求的态势，预计有望持续到下半年。

技术持续突破，高功率产品增长迅猛。公司技术持续突破，一是单腔最高万瓦超高功率光纤激光器研发成功，二是高功率光纤激光光闸成功投入应用，三是可调光斑技术在高功率光纤激光器的应用，公司上半年推出“带光闸高功率光纤激光器”和“光束可调高功率光纤激光器”新机型，解决同质化竞争，实现一机多用、光束可调的核心技术突破，解决工业应用痛点。公司 2020 年上半年高功率产品销售增长幅度不断提升，虽受疫情影响，6,000W 及以上高功率光纤激光器销售数量较 2019 年同期增长 100.4%，公司高功率产品销售增长态势迅猛。

我们预计行业将会进入持续上行期。根据我们对于行业整体分析（参见前期发布得行业深度报告《未来 2-3 年制造业资本开支向上，带来自动化显著投资机会》），制造业 2020Q2 复苏超预期，我们判断制造业资本开支即将进入景气周期，激光器、机床、叉车和自动化等行业自 2018 年下半年后进入相对衰退周期，2019 年年底开始企稳回升（根据行业过去 10 年历史回顾，未来将进入持续上行周期），预计未来 2-3 年为制造业资本开支向上。

盈利性预测与估值。我们预计公司 20-21 年归属于母公司股东净利润分别为 3.2、5.7 亿，对应估值 80、45 倍，维持给予买入评级。

风险提示：器件自制率不及预期，制造业复苏不及预期，价格战加剧。

指标/年度	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1462.03	1973.74	2171.11	2822.44

增长率	53.60%	35.00%	10.00%	30.00%
归属母公司净利润（百万元）	432.52	323.18	318.95	568.93
增长率	56.05%	-25.28%	-1.31%	78.38%
每股收益 EPS（元）	1.50	1.12	1.11	1.98
PE	59	79	80	45
PB	12.44	7.30	6.68	5.81

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	1462.03	1973.74	2171.11	2822.44
营业成本	799.40	1381.62	1563.20	1834.59
营业税金及附加	14.55	21.71	23.88	31.05
销售费用	63.05	82.90	93.36	121.37
管理费用	28.39	148.03	165.00	217.33
财务费用	-3.48	-25.00	-40.00	-50.00
资产减值损失	8.64	15.00	20.00	30.00
投资收益	14.28	30.00	30.00	30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	508.00	379.48	375.67	668.11
其他非经营损益	0.88	1.18	1.00	1.04
利润总额	508.88	380.67	376.67	669.16
所得税	68.95	54.28	53.71	95.42
净利润	439.93	326.38	322.95	573.73
少数股东损益	7.41	3.20	4.00	4.80
归属母公司股东净利润	432.52	323.18	318.95	568.93
资产负债表（百万元）	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
货币资金	327.93	1287.55	1404.01	1341.26
应收和预付款项	434.20	501.25	573.69	743.12
存货	282.64	494.93	559.89	657.40
其他流动资产	1122.07	1514.80	1666.28	2166.16
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	4.12	4.12	4.12	4.12
固定资产和在建工程	171.85	152.59	133.34	114.08
无形资产和开发支出	26.00	20.52	15.03	9.55
其他非流动资产	18.07	17.60	17.12	16.65
资产总计	2386.89	3993.36	4373.47	5052.34
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	284.39	443.32	499.85	604.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	48.74	50.74	51.37	52.30
负债合计	333.12	494.06	551.22	656.35
股本	128.00	288.00	288.00	288.00
资本公积	1129.41	2088.56	2088.56	2088.56
留存收益	776.96	1100.15	1419.10	1988.03
归属母公司股东权益	2034.37	3476.71	3795.66	4364.59
少数股东权益	19.39	22.59	26.59	31.39
股东权益合计	2053.77	3499.30	3822.25	4395.99
负债和股东权益合计	2386.89	3993.36	4373.47	5052.34
业绩和估值指标	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
EBITDA	529.83	379.70	360.88	643.33
PE	59.07	79.06	80.11	44.91
PB	12.44	7.30	6.68	5.81
PS	17.48	12.95	11.77	9.05
EV/EBITDA	20.77	63.84	66.84	37.59

现金流量表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
净利润	439.93	326.38	322.95	573.73
折旧与摊销	25.31	25.21	25.21	25.21
财务费用	-3.48	-25.00	-40.00	-50.00
资产减值损失	8.64	15.00	20.00	30.00
经营营运资本变动	-1341.5	-508.51	-232.15	-661.92
其他	1132.67	-47.62	-49.56	-59.78
经营活动现金流净额	261.51	-214.53	46.46	-142.75
资本支出	-79.76	0.00	0.00	0.00
其他	-1104.2	30.00	30.00	30.00
投资活动现金流净额	-1183.9	30.00	30.00	30.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1119.15	1119.15	0.00	0.00
支付股利	-31.68	0.00	0.00	0.00
其他	-3.04	25.00	40.00	50.00
筹资活动现金流净额	1084.43	1144.15	40.00	50.00
现金流量净额	162.10	959.62	116.46	-62.75
财务分析指标	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
成长能力				
销售收入增长率	53.60%	35.00%	10.00%	30.00%
营业利润增长率	56.11%	-25.30%	-1.01%	77.85%
净利润增长率	57.35%	-25.81%	-1.05%	77.65%
EBITDA 增长率	51.82%	-28.34%	-4.96%	78.27%
获利能力				
毛利率	45.32%	30.00%	28.00%	35.00%
三费率	6.02%	10.43%	10.06%	10.23%
净利率	30.09%	16.54%	14.88%	20.33%
ROE	21.42%	9.33%	8.45%	13.05%
ROA	18.43%	8.17%	7.38%	11.36%
ROIC	37.99%	14.31%	11.49%	17.84%
EBITDA/销售收入	36.24%	19.24%	16.62%	22.79%
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.62	0.52	0.60
固定资产周转率	9.42	12.77	16.04	24.31
应收账款周转率	10.79	9.15	9.53	9.82
存货周转率	3.30	3.52	2.95	3.00
销售商品提供劳务收	70.53%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	13.96%	12.37%	12.60%	12.99%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	7.55	8.48	8.32	8.04
速动比率	6.56	7.37	7.21	6.96
每股指标				
每股收益	1.50	1.12	1.11	1.98
每股净资产	7.13	12.15	13.27	15.26
每股经营现金	0.91	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，公司年报，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。