锐科激光（300747）

预计 2019H1 业绩同比下降 3%~22.5%，市占率显著提升

买入（维持）

2019 年 07 月 14 日

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 倪正洋
执业证号：S0600518070003
021-60199793
nizhy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,462	2,207	3,016	3,999
同比（%）	54	51	37	33
归母净利润（百万元）	433	475	716	949
同比（%）	56	10	51	33
每股收益（元/股）	3.38	3.71	5.59	7.41
P/E（倍）	41	37	25	19

事件：公司披露 2019 年半年度业绩预告，预计 2019H1 实现业绩 2.0~2.5 亿元，同比下降 3.14%~22.51%。

投资要点

- **市场需求趋缓+价格战持续，公司业绩增速承压：**PMI 指数在 2018 年 9 月以来持续处于低位，受此影响，整体激光器需求增速趋缓。另一方面，以锐科激光为代表的国产激光器企业逐渐开始夺得全球龙头 IPG 在国内核心功率段的市场份额，锐科市占率快速提升，IPG 采取更为激进的调价策略，行业自去年底以来进入价格战拉锯阶段。**总体而言，制造业投资不景气导致行业增速趋缓，行业的不景气叠加国产化进程加速导致价格战的持续拉锯，公司业绩承压。**

- **自身成长性远高于行业平均，展现市场竞争力：**根据公司披露**业绩预告的中位数进行测算，**预计 2019H1 实现业绩 2.25 亿元，同比-12.8%，其中 Q2 实现业绩 1.25 亿元，同比-14.3%，Q2 扣非归母净利润 1.02 亿元，同比-28.3%，业绩增速承压，但明显好于 IPG 一季度的业绩情况（同比-48.1%）。另一方面，我们认为，**公司长期在行业话语权更重要体现于其在行业市占率的提升，2019Q1 公司收入增速+24%，而同期 IPG 在中国区收入增速-24%。**根据我们草根调研情况，2019Q2 锐科激光市占率提升加速，而 IPG 收入依旧处于下滑状态。因此，公司较强的自身成长性展现其优异的市场竞争力。

- **高功率、超快、脉冲等板块逐步兑现成长性：**公司高功率进展迅速，2019 年 12KW 连续光纤激光器实现规模销售，6KW 去年已稳定出货。超快领域，公司通过收购国神光电，有望在面板等 3C、医疗、美容等多个细分领域快速突破。脉冲领域，随着公司产能的逐步释放，以及下游厂商集中度的不断提升，预计公司脉冲领域市场份额也将不断增加。**此外，根据公司披露，技术开发收入较上年大幅提升。随着公司降本增效措施逐渐落地，我们预计公司下半年公司业绩增速将逐季回暖。**

- **盈利预测与投资评级：**激光器行业仍是朝阳行业，切割、焊接、超快等应用市场空间依旧广阔。短期市场需求的放缓、以及价格战的持续放缓公司短期业绩增速，但公司处于高功率激光器加速替代的快速发展期，市占率快速提升，技术迭代也带来新产品推出、以及成本的有效控制。基于价格战的持续进行，以及宏观经济的不景气，我们下调业绩指引，预计 2019/20/21 年归母净利 4.8/7.2/9.5 亿元，对应 EPS 3.71/5.59/7.41 元，PE 37/25/19 X，基于对公司高功率、超快、脉冲等多条线快速发展的预期，以及成本下降改善业绩的判断，维持“买入”评级。

- **风险提示：国产激光器发展不及预期；行业景气度下滑超预期。**

股价走势

市场数据

收盘价(元)	138.00
一年最低/最高价	120.23/225.00
市净率(倍)	8.27
流通 A 股市值(百万元)	11658.50

基础数据

每股净资产(元)	16.68
资产负债率(%)	16.78
总股本(百万股)	128.00
流通 A 股(百万股)	84.48

相关研究

1、《锐科激光（300747）：收购国神光电，进军超快激光》2019-06-06
2、《锐科激光（300747）：2019Q1 业绩同比-10.9%，环比改善显著》2019-04-18
3、《锐科激光（300747）：拟收购进军超短脉冲，新赛道打开成长空间》2019-03-20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

锐科激光三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**2166.8**	**2725.5**	**3393.8**	**4278.8**
现金	327.9	1128.5	539.2	497.3
应收款项	376.2	448.5	670.4	910.1
存货	282.6	524.8	676.2	871.9
其他	1180.1	623.7	1508.0	1999.5
非流动资产	**220.0**	**260.1**	**296.7**	**335.3**
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	171.9	212.1	249.0	287.9
无形资产	26.0	25.7	25.5	25.2
其他	22.2	22.2	22.2	22.2
资产总计	**2386.9**	**2985.5**	**3690.5**	**4614.1**
流动负债	**287.1**	**518.8**	**676.2**	**881.6**
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	193.8	297.3	364.0	519.2
其他	93.4	221.6	312.2	362.4
非流动负债	**46.0**	**56.4**	**67.3**	**73.8**
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	46.0	56.4	67.3	73.8
负债总计	**333.1**	**575.2**	**743.5**	**955.4**
少数股东权益	19.4	19.4	19.4	19.4
归属母公司股东权益	2034.4	2390.9	2927.6	3639.3
负债和股东权益总计	**2386.9**	**2985.5**	**3690.5**	**4614.1**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	261.5	972.6	-345.2	268.9
投资活动现金流	-1184.0	-53.2	-65.2	-73.6
筹资活动现金流	1084.4	-118.8	-178.9	-237.2
现金净增加额	162.1	800.6	-589.3	-41.9
企业自由现金流	-805.2	850.6	-446.5	163.2

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**1462.0**	**2206.8**	**3016.1**	**3998.9**
营业成本	799.4	1429.3	1830.4	2399.3
营业税金及附加	14.6	21.4	30.4	39.6
营业费用	63.0	88.3	114.6	161.4
管理费用	31.5	189.8	241.5	320.2
财务费用	-3.5	-10.9	-12.5	-7.8
投资净收益	14.3	0.0	0.0	0.0
其他	-63.3	70.3	30.3	30.3
营业利润	**508.0**	**559.2**	**841.9**	**1116.4**
营业外净收支	0.9	0.0	0.0	0.0
利润总额	**508.9**	**559.2**	**841.9**	**1116.4**
所得税费用	68.9	83.9	126.3	167.5
少数股东损益	7.4	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**432.5**	**475.4**	**715.6**	**949.0**
EBIT	556.6	478.3	799.4	1078.6
EBITDA	580.7	500.1	827.9	1113.6

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	3.38	3.71	5.59	7.41
每股净资产(元)	15.89	18.68	22.87	28.43
发行在外股份(百万股)	128.0	128.0	128.0	128.0
ROIC(%)	37.3%	22.9%	32.9%	30.3%
ROE(%)	21.3%	19.9%	24.4%	26.1%
毛利率(%)	44.3%	35.2%	39.3%	40.0%
EBIT Margin(%)	38.1%	21.7%	26.5%	27.0%
销售净利率(%)	29.6%	21.5%	23.7%	23.7%
资产负债率(%)	14.0%	19.3%	20.1%	20.7%
收入增长率(%)	53.6%	50.9%	36.7%	32.6%
净利润增长率(%)	56%	10%	51%	33%

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn