

竞争加剧短期拖累业绩，市占率稳健提升体现公司竞争力

——锐科激光 (300747.SZ) 2019 年半年度业绩预告点评

公司简报

◆事件:

公司发布 2019 年半年度业绩预告，盈利 2.0 亿元~2.5 亿元，同比下降 3.14%~22.51%。

◆点评:

竞争加剧短期拖累业绩，市占率稳健提升体现公司竞争力。受宏观经济环境影响，2019 年光纤激光器市场增长放缓，行业竞争激烈，受到产品销售单价下调的影响，毛利率同比下滑，以及上半年加大研发投入、技术开发产品毛利率偏低等因素影响，归母净利润同比出现下降趋势，2019H1 盈利 2.0 亿元~2.5 亿元，同比下降 3.14%~22.51%。光纤激光器 2019H1 价格同比大幅下降，而公司仍能实现收入正增长，意味着公司销量增速非常高，市占率持续提升。公司 2018 年在国内市占率 18% 左右，2019 年有望提升至 25% 以上。此外，公司技术开发收入同比大幅增长，公司预计 2019 年向武汉光谷航天三江激光产业技术研究院提供技术开发服务 2.1 亿元。

短期看市占率提升，中期看毛利率回升，长期看打开新空间。行业下行周期中，公司凭借技术优势、本土优势、组织优势不断抢占市场占有率；公司通过工艺升级、垂直一体化、规模化、自动化改造可以不断降低成本，公司毛利率有望逐渐回升。目前光纤激光器应用还是以打标、切割等通用型应用为主，随着激光使用成本的逐年降低和技术水平的逐步提高，焊接、非金属材料加工、增材制造等应用将打开光纤激光器市场新空间。此外，公司收购国神光电，布局超快激光，为未来增长增添新动力。

◆盈利预测

国产光纤激光器龙头竞争优势明显，我们维持公司 2019-2021 年 EPS 分别为 4.16、5.97、7.78 元的预测，维持“买入”评级。

◆风险提示:

宏观经济波动风险，研发不及预期，市场竞争加剧风险。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	952	1,462	2,166	2,936	3,670
营业收入增长率	82.01%	53.60%	48.17%	35.54%	25.00%
净利润 (百万元)	277	433	533	764	996
净利润增长率	211.31%	56.05%	23.17%	43.47%	30.31%
EPS (元)	2.17	3.38	4.16	5.97	7.78
ROE (归属母公司) (摊薄)	53.89%	21.26%	21.28%	24.61%	25.74%
P/E	64	41	33	23	18
P/B	34.3	8.7	7.1	5.7	4.6

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 7 月 12 日

买入 (维持)

当前价: 138.00 元

分析师

刘凯 (执业证书编号: S0930517100002)
021-52523849
kailiu@ebsec.com

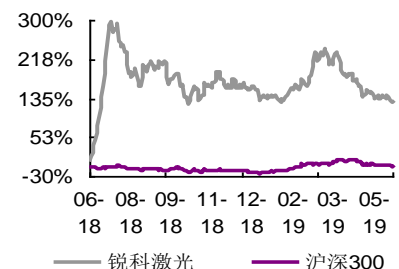
联系人

耿正
021-52523862
gengzheng@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股): 1.28
总市值(亿元): 176.64
一年最低/最高(元): 120.23/225.00
近 3 月换手率: 49.01%

股价表现(一年)



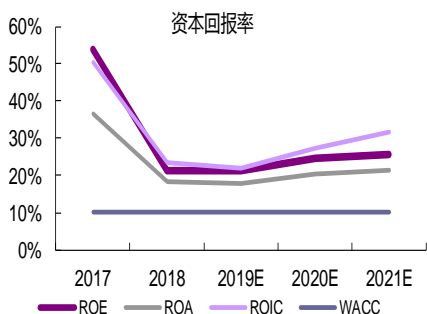
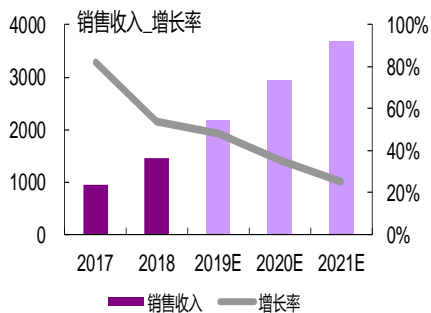
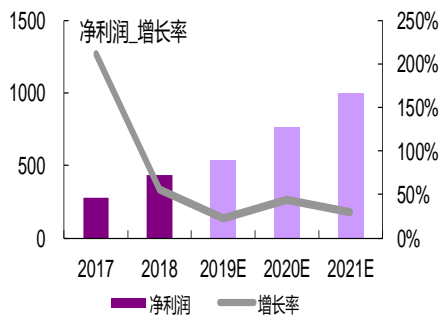
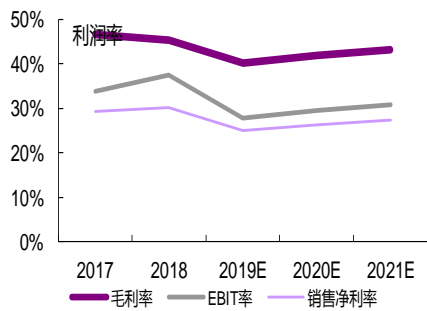
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.14	-7.84	-42.85
绝对	8.35	-12.35	-33.80

资料来源: Wind

相关研报

三个核心问题: 市场空间、竞争格局、毛利率——锐科激光 (300747.SZ) 投资价值分析报告二
.....2019-07-05
三大竞争优势构筑护城河, 国产光纤激光器龙头超额成长——锐科激光 (300747.SZ) 投资价值分析报告
.....2019-06-26



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	952	1,462	2,166	2,936	3,670
营业成本	508	799	1,297	1,709	2,087
折旧和摊销	22	25	27	29	32
营业税费	10	15	22	29	37
销售费用	29	63	87	117	147
管理费用	72	28	156	211	268
财务费用	2	-3	-4	-5	-6
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	14	20	25	30
营业利润	325	508	624	894	1,164
利润总额	326	509	625	895	1,165
少数股东损益	2	7	8	9	11
归属母公司净利润	277	433	533	764	996

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	767	2,387	3,031	3,793	4,707
流动资产	577	2,167	2,799	3,538	4,451
货币资金	166	328	608	985	1,559
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	51	220	312	423	529
应收票据	144	153	217	294	367
其他应收款	1	3	2	3	4
存货	197	283	461	609	745
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	2	5	8
固定资产	146	164	180	196	194
无形资产	28	26	25	23	22
总负债	240	333	501	652	791
无息负债	240	333	501	652	791
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	526	2,054	2,531	3,142	3,917
股本	96	128	128	128	128
公积金	82	1,208	1,208	1,208	1,208
未分配利润	336	699	1,167	1,769	2,533
少数股东权益	12	19	27	36	47

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	204	262	368	562	803
净利润	277	433	533	764	996
折旧摊销	22	25	27	29	32
净营运资金增加	212	1,435	316	365	346
其他	-307	-1,632	-507	-597	-571
投资活动产生现金流	-31	-1,184	-28	-28	-3
净资本支出	-31	-84	-50	-50	-30
长期投资变化	0	0	-2	-3	-3
其他资产变化	0	-1,100	24	25	30
融资活动现金流	-78	1,084	-60	-158	-226
股本变化	0	32	0	0	0
债务净变化	-57	0	0	0	0
无息负债变化	100	93	168	151	139
净现金流	94	162	280	377	574

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	82.01%	53.60%	48.17%	35.54%	25.00%
净利润增长率	211.31%	56.05%	23.17%	43.47%	30.31%
EBITDA 增长率	180.27%	67.10%	9.49%	42.33%	29.72%
EBIT 增长率	211.28%	70.49%	9.63%	43.81%	30.49%
估值指标					
PE	64	41	33	23	18
PB	34	9	7	6	5
EV/EBITDA	39	31	28	19	15
EV/EBIT	41	32	29	20	15
EV/NOPLAT	48	37	34	23	17
EV/Sales	14	12	8	6	5
EV/IC	24	9	7	6	5
盈利能力 (%)					
毛利率	46.60%	45.32%	40.15%	41.78%	43.14%
EBITDA 率	36.05%	39.21%	28.98%	30.43%	31.58%
EBIT 率	33.77%	37.48%	27.73%	29.43%	30.72%
税前净利润率	34.26%	34.81%	28.87%	30.46%	31.74%
税后净利润率 (归属母公司)	29.12%	29.58%	24.59%	26.03%	27.14%
ROA	36.46%	18.43%	17.84%	20.39%	21.39%
ROE (归属母公司) (摊薄)	53.89%	21.26%	21.28%	24.61%	25.74%
经营性 ROIC	50.47%	23.52%	22.07%	27.26%	31.60%
偿债能力					
流动比率	3.00	7.55	6.03	5.75	5.90
速动比率	1.98	6.56	5.03	4.76	4.91
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	2.17	3.38	4.16	5.97	7.78
每股红利	0.00	0.50	1.27	1.81	2.36
每股经营现金流	1.59	2.04	2.88	4.39	6.27
每股自由现金流(FCFF)	0.51	-7.90	1.45	2.86	4.96
每股净资产	4.02	15.89	19.56	24.26	30.23
每股销售收入	7.44	11.42	16.92	22.94	28.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼