

证券研究报告

2020年11月25日

行业报告 | 行业专题研究

电子

全球激光产业链：工业激光步入复苏周期，中高端激光器加速进口替代，看好ToF供应链未来成长

作者：

分析师 潘暕 SAC执业证书编号：S1110517070005

分析师 张健 SAC执业证书编号：S1110518010002



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

结论

1.工业激光板块：20Q3营收增速31.6%，同比+40.3%，毛利率同比+2.2pct，下游景气度逐渐恢复，工业激光步入复苏周期

全球行业景气度有所恢复：（1）Q3营收同比+30.6%：工业激光板块20Q4平均营收增速为31.6%，增速同比+30.6pct、环比+22.7pct；其中中国大陆企业平均营收增速49.6%，国外企业平均营收增速-4.45%；**（2）Q3毛利率同比+2.2pct：**2020Q4平均毛利率39.5%，同比+2.2pct、环比+2.7pct；**（3）行业主要公司业绩增长主要原因是疫情得到有效控制、全球经济复苏、消费电子行业景气度提升、行业下游订单增加，工业激光步入复苏周期。**

业绩指引：（1）IPG：预计20Q4营收在2.9~3.2亿美元，同比波动-5.5%-4.2%；（2）COHR：COVID-19带来的不确定性将持续影响公司经营，5G驱动的智能手机提供增长点，预计20Q4营收将在3.0~3.3亿美元，non-GAAP毛利率约36~39%。

2.光通信&3DSensing板块：20Q3营收同比+7.0%，毛利率同比+3.9pct/环比+0.7pct，盈利能力逐渐走高

盈利能力逐渐走高：（1）Q3营收增速+7.0%：光通信&3DSensing板块20Q3平均营收增速为34.1%，同比增加7.0pct，环比减少10.3pct，**（2）Q3毛利率同比+3.9pct：**2020Q3平均毛利率37.7%，同比增加3.9pct，环比增加0.7pct。**（3）行业内主要公司业绩和毛利率增长的主要原因是2020年苹果将dTOF引入新产品，开启dTOF消费级应用时代，VCSEL激光模组检测系统在智能手机3D sensing人脸识别的应用前景广阔，dToF模组供应链成长可期。**

业绩指引：（1）LITE：生活的数字和虚拟方法将推动公司差异化产品和技术的日益增长的需求，长期市场趋势非常有利，预计20Q4营收4.65-4.85亿美元，毛利率将在32%-34%；（2）II-VI：预计20Q4营收7.5-7.8亿美元；（3）稳懋：预计20Q4营收减少0%-10%。

3.投资建议：全球宏观经济回暖，激光行业景气度复苏，我们看好：（1）5G建设驱动下消费电子需求增长，下游景气度复苏，对激光设备需求拉动作用强劲；（2）苹果iphone12的高端机型首次引入dToF模组，有望带动tToF供应链长期发展。我们看好，A股推荐大族激光、锐科激光(机械组联合覆盖)和柏楚电子(计算机组联合覆盖)，建议关注杰普特，海外建议关注IPGP、LITE和稳懋。

风险提示：疫情恢复不及预期；全球贸易环境恶化；电子终端需求不及预期；同行业竞争风险

表 1：全球激光产业链介绍

公司名称	代码	国家	主要业务	20/03 财报时间	19 营收 /亿美元	市值/亿 美元	PE-TT M	20/03 营收增速	近 3 个月 股价涨跌幅	近 12 个月 股价涨跌幅
IPG	IPGP	美国	光纤激光器	20/11/3	13.15	107.10	101.28	-3.25%	26.79%	42.65%
大族激光	002008	中国大陆	激光装备	20/10/26	13.58	67.68	43.43	67.41%	9.41%	18.61%
LITE	LITE	美国	OpComms 和 Lasers	20/11/2	15.65	63.20	40.77	0.56%	-10.00 %	23.62%
II-VI	IIVI	美国	Photonics 和 Laser Solutions	20/11/9	13.62	61.70	1178.54	113.89 %	27.72%	83.13%
稳懋	3105	中国台湾	半导体	20/11/18	7.14	47.47	23.05	2.54%	5.12%	2.74%
柏楚电子	688188	中国大陆	激光切割随动系统	20/10/23	0.57	42.53	84.10	82.08%	18.09%	121.46%
华工科技	000988	中国大陆	激光设备和器件	20/10/30	7.77	39.96	50.10	33.41%	12.71%	37.96%
锐科激光	300747	中国大陆	光纤激光器	20/10/27	2.87	38.65	113.50	78.28%	23.45%	39.34%
光迅	002281	中国大陆	传输类光电子器件	20/11/11	7.61	33.78	46.40	19.50%	2.14%	16.50%
COHR	COHR	美国	准分子激光器等 光纤激光器和智能	20/11/10	14.31	29.00	-7.00	-5.58%	-2.03%	-23.43%
帝尔激光	300776	中国大陆	装备	20/10/29	1.07	22.30	43.44	21.66%	3.81%	27.23%
福晶科技	002222	中国大陆	激光晶体 光纤激光器和智能	20/10/24	0.71	9.25	41.77	19.33%	-10.18 %	28.96%
杰普特	688025	中国大陆	装备	20/10/29	0.87	6.66	87.54	61.58%	-28.52%	19.74%

资料来源：Wind，Bloomberg，天风证券研究所，股价、汇率均以 2020/11/15 价格计算。

上游

激光器与控制系统

激光设备

终端厂商

激光材料与器件

-  福晶科技 (002222)
-  东骏激光 (A11221)
-  光库科技 (300620)
-  凯普林光电
-  II-VI (IIVI)
-  LUMENTUM (LITE)
-  nLIGHT (LASR.O)
-  翰宇光纤
-  晶九科技 (101682)
-  贰陆红外激光
-  捷普创威
-  稳懋 (3105)

激光器

-  IPG (IPGP)
-  COHERENT (COHR)
-  锐科激光 (300747)
-  杰普特 (科创板)
-  创鑫激光
-  LUMENTUM (LITE)
-  II-VI (IIVI)
-  nLIGHT (LASR.O)
-  华日精密
-  FINISAR (FNSR)
-  TRUMPF
-  飞博激光

激光控制系统

-  柏楚电子 (科创板)
-  维宏股份 (300508)
-  奥森迪科 (872362)
-  Beckhoff
-  西门子 (SIE)

激光设备

-  大族激光 (002008)
-  华工科技 (000988)
-  帝尔激光 (300776)
-  大鹏激光
-  邦德激光 (838249)
-  雷博电子
-  标克光电
-  金运激光 (300220)
-  宏山激光
-  百超迪能
-  镭鸣数控
-  光峰科技 (688007)

应用领域

军工 机械 医疗
电子 航空 汽车

代表公司

-  苹果 (AAPL)
-  三星电子 (AAPL)
-  富士康 (2317)
-  华为
-  中兴通讯 (000063)
-  宝马 (000U.L)
-  IMAX (IMAX.N)

资料来源：公司官网、天风证券研究所

1

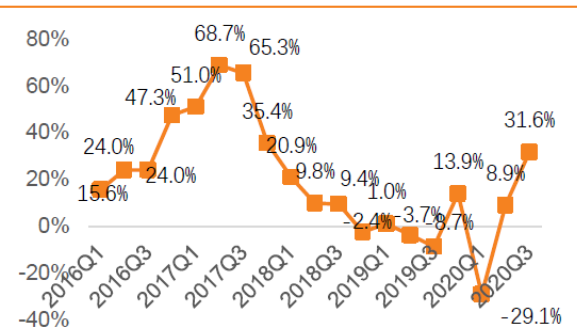
工业激光板块-季报分析

1、工业激光板块-季报分析

1.1 工业激光板块总结:20Q3营收增速31.6%，同比+40.3pct，毛利率平均39.5%，同比+2.2pct

■行业景气度回暖，营收增速探底回升。我们统计测算，工业激光板块：（1）板块自2019年营收步入下行通道，20Q3单季营收同比增速31.6%，同比19Q3的-8.7%提升40.3pct，环比20Q2的8.9%提升22.7pct，实现了从20Q1的扭亏为盈，也实现了近三年以来首次营收增速突破30%。（2）其中，营收同比增速排名最高的前三家公司分别是锐科激光、大族激光和华工科技，20Q3单季度营收同比增速分别为78.3%、67.4%和33.4%。

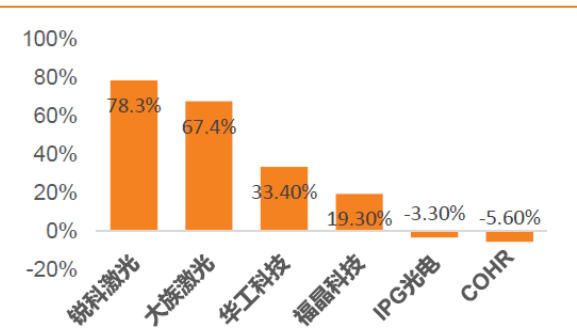
图 1：工业激光行业-单季营收同比增速（%）-算数平均



注：锐科激光从 2018Q3 加入

资料来源：Bloomberg，Wind，天风证券研究所

图 2：工业激光行业 20Q3 单季营收同比增速（%）-各公司



资料来源：Bloomberg，Wind，天风证券研究所

表 2：工业激光行业-季度营收同比增速（%）-算数平均

	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
IPG 光电	37.9%	46.1%	47.6%	28.9%	25.9%	12.0%	-9.2%	-8.6%	-12.5%	-12.0%	-7.6%	-7.1%	-20.9%	-19.2%	-3.3%
COHR	111.5%	111.9%	97.6%	38.2%	13.7%	3.9%	-5.7%	-19.8%	-22.5%	-29.7%	-27.3%	-16.2%	-21.4%	-12.0%	-5.6%
大族激光	28.8%	106.8%	81.0%	34.3%	11.2%	-14.9%	5.1%	-10.3%	25.7%	-23.6%	-37.7%	10.4%	-29.0%	39.9%	67.4%
华工科技	20.5%	26.3%	56.4%	37.6%	36.4%	33.8%	1.9%	1.5%	-9.0%	-5.0%	2.9%	31.3%	-34.0%	41.5%	33.4%
福晶科技	56.3%	52.2%	43.9%	38.3%	17.2%	14.4%	5.5%	-3.8%	0.1%	5.2%	-4.2%	8.0%	-3.5%	9.7%	19.3%
锐科激光							59.2%	26.3%	24.3%	42.6%	21.7%	56.9%	-66.1%	-6.4%	78.3%
算术平均	51.0%	68.7%	65.3%	35.4%	20.9%	9.8%	9.4%	-2.4%	1.0%	-3.7%	-8.7%	13.9%	-29.1%	8.9%	31.6%

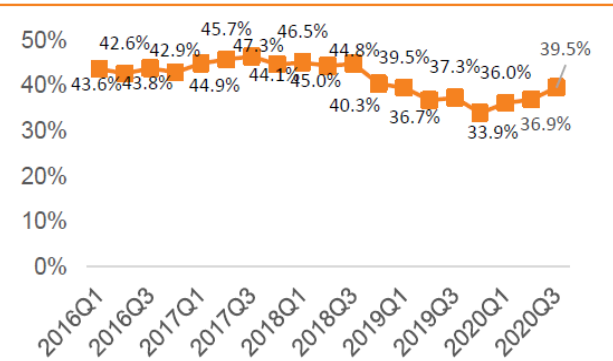
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

1、工业激光板块-季报分析

1.1 工业激光板块总结:20Q3营收增速31.6%，同比+40.3pct，毛利率平均39.5%，同比+2.2pct

- 20年来行业毛利率重回上升通道，总体保持稳定。工业激光行业：
（1）20Q3单季毛利率为39.5%，同比+2.2pct，环比+2.7pct；（2）福晶科技单季毛利率最高，为56.6%，华工科技最低，为24.0%

图 3：工业激光行业-单季毛利率（%）-算数平均



注：锐科激光从 2018Q3 加入

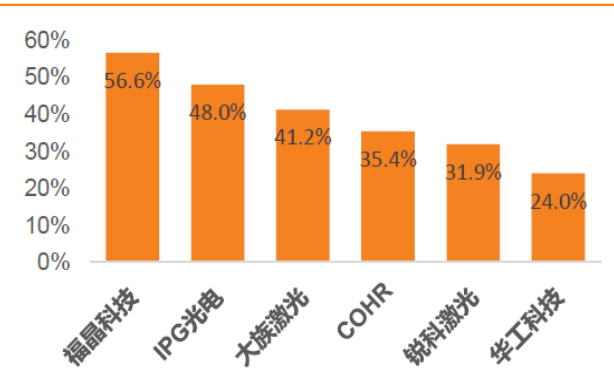
资料来源：Bloomberg，Wind，天风证券研究所

表 3：工业激光行业-单季毛利率（%）-算数平均

	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
IPG 光电	55.0%	55.9%	57.2%	57.8%	56.5%	56.8%	54.8%	50.5%	47.3%	49.5%	46.4%	40.5%	41.3%	46.0%	48.0%
COHR	42.5%	44.6%	45.3%	45.4%	44.8%	43.2%	41.1%	39.0%	35.1%	28.9%	32.3%	34.1%	32.1%	31.9%	35.4%
大族激光	40.8%	44.0%	42.8%	35.4%	40.6%	38.9%	36.5%	34.7%	37.3%	30.4%	34.2%	34.8%	39.5%	41.1%	41.2%
华工科技	24.9%	27.7%	23.1%	26.2%	24.0%	23.6%	24.5%	26.5%	24.6%	25.5%	27.7%	23.5%	24.7%	24.6%	24.0%
福晶科技	61.2%	56.6%	63.4%	58.2%	59.5%	59.0%	62.4%	60.4%	57.4%	56.3%	50.8%	49.1%	51.0%	54.3%	56.6%
锐科激光			51.8%	41.2%	53.9%	48.5%	49.4%	30.9%	35.3%	29.6%	32.2%	21.3%	27.1%	23.2%	31.9%
算术平均	44.9%	45.7%	47.3%	44.1%	46.5%	45.0%	44.8%	40.3%	39.5%	36.7%	37.3%	33.9%	36.0%	36.9%	39.5%

资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 4：工业激光行业-20Q3 单季毛利率（%）-各公司



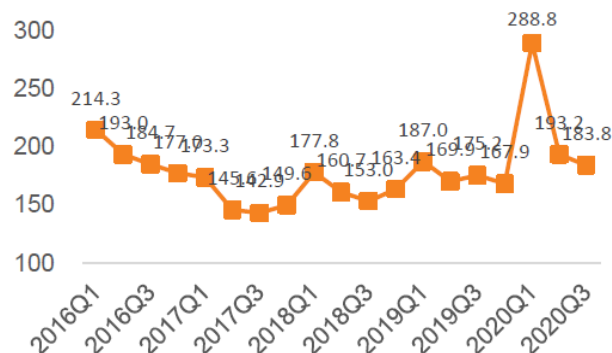
资料来源：Bloomberg，Wind，天风证券研究所

1、工业激光板块-季报分析

1.1 工业激光板块总结:20Q3营收增速31.6%，同比+40.3pct，毛利率平均39.5%，同比+2.2pct

■ 存货周转天数环比下降，销售效率提升。工业激光行业：（1）20Q3存货周转天数为183.8天，同比+8.57天，环比-9.41天；（2）横向对比下，福晶科技存货周转天数显著高于其他公司，拉高行业平均水平。

图 5：工业激光行业-存货周转天数-算数平均（单位：天）



注：锐科激光从 2018Q3 加入

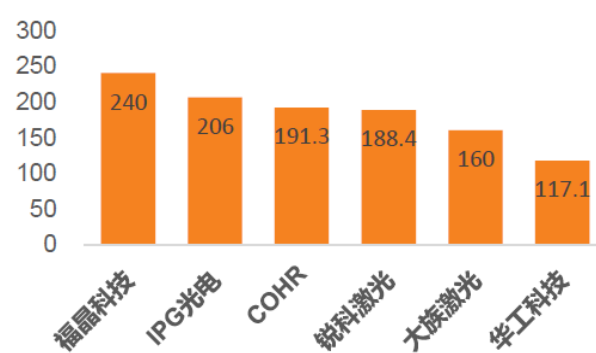
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

表 4：工业激光-存货周转天数-算数平均（单位：天）

	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
IPG 光电	175.3	154.2	153.2	160.8	191.0	183.6	191.8	194.1	222.5	213.5	210.7	199.3	228.8	209.0	206.0
COHR	120.8	118.0	116.1	146.4	155.2	153.5	151.4	188.6	183.5	180.0	177.2	189.8	197.3	196.1	191.3
大族激光	220.3	129.0	129.5	109.6	230.5	157.1	133.0	135.6	204.6	167.8	170.2	155.1	271.3	181.9	160.0
华工科技	104.7	105.8	96.3	100.0	105.7	101.9	103.5	106.5	130.8	114.9	118.3	112.3	219.4	123.0	117.1
福晶科技	245.6	221.0	219.6	231.3	206.8	207.6	224.4	247.7	260.6	244.2	244.3	247.5	254.6	234.9	240.0
锐科激光								114.0	108.0	120.2	98.9	130.6	103.7	561.5	214.3
算术平均	173.3	145.6	142.9	149.6	177.8	160.7	153.0	163.4	187.0	169.9	175.2	167.9	288.8	193.2	183.8

资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 6：工业激光行业-应收转款周转天数-各公司（单位：天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

1、工业激光板块-季报分析

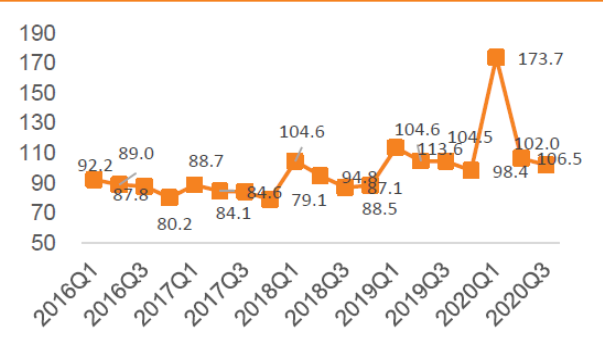
1.1 工业激光板块总结:20Q3营收增速31.6%，同比+40.3pct，毛利率平均39.5%，同比+2.2pct

■ 应收账款周转天数同比环比有所下降，资金使用效率提升。工业激光行业：

（1）20Q3应收账款周转天数为102.0天，同比-2.49天，环比-4.49天；

（2）横向对比下，大族激光的应收账款周转天数最高，IPG光电的应收账款周转天数最低。

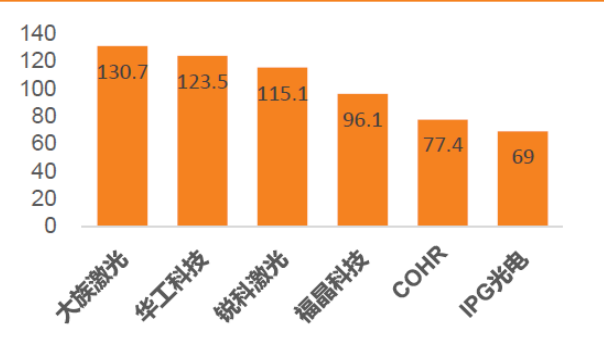
图 7：工业激光行业-应收账款周转天数-算数平均（单位：天）



注：锐科激光从 2018Q3 加入

资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 8：工业激光行业-应收转款周转天数-各公司（单位：天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

表 5：工业激光行业-应收账款周转天数-算数平均（单位：天）

	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
IPG 光电	52.9	54.0	49.3	50.2	59.1	55.8	58.4	60.8	69.6	70.2	68.1	67.6	79.3	62.0	69.0
COHR	49.0	48.6	49.2	57.9	58.1	60.3	62.5	80.6	92.9	77.0	78.4	70.6	80.4	76.5	77.4
大族激光	141.8	114.3	118.0	94.6	180.6	134.5	138.4	133.3	190.2	167.1	163.9	158.8	224.8	136.6	130.7
华工科技	142.3	144.6	140.7	130.2	148.3	142.7	144.2	136.6	151.1	148.1	194.3	173.7	289.7	144.0	123.5
福晶科技	57.6	61.6	63.4	62.4	76.8	80.8	82.7	86.3	105.3	102.6	97.1	97.8	111.5	103.7	96.1
锐科激光							36.3	33.4	72.2	62.9	72.1	57.3	299.1	116.0	115.1
算术平均	88.7	84.6	84.1	79.1	104.6	94.8	87.1	88.5	113.6	104.6	112.3	104.3	180.8	106.5	102.0

资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

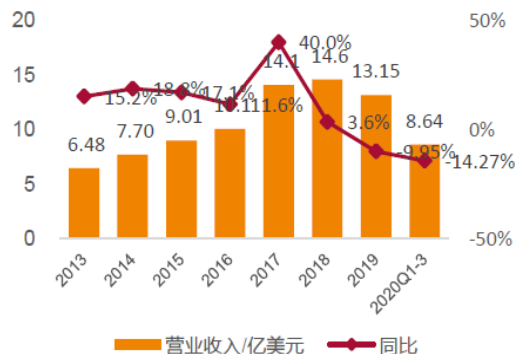
1、工业激光板块-季报分析

1.2 IPG: 20Q3营收同比-3.3%，归母净利润同比-36.8%，毛利率同比+1.6pct，环比+2.0pct

■ 公司2020年前三季度营收8.64亿美元，同比减少14.27%；前三季度归母净利润1.1亿美元，同比减少40.3%。其中，公司20Q3实现营收3.18亿美元，同比减少3.3%，环比增加8.16%；实现归母净利润0.36亿元，同比减少36.8%，环比减少5.26%。

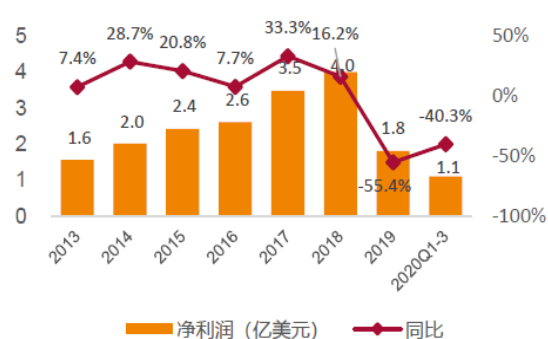
■ 公司20Q3营收同比减少，降幅有所缩窄，营收步入复苏周期：由于切割和焊接应用的销售下降，材料加工销售额同比下降5%。

图 9: IPG 报告期营收及增速



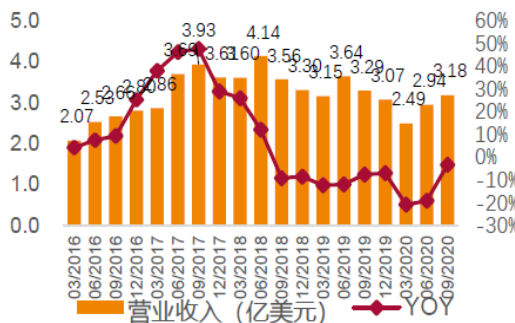
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 10: IPG 报告期归母净利润及增速



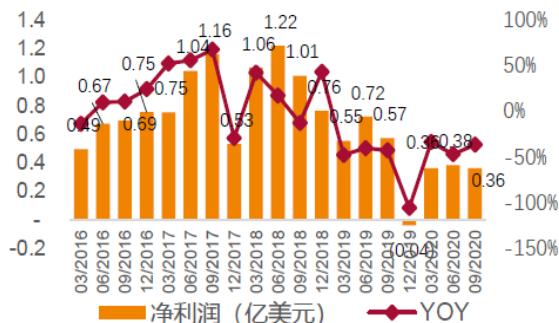
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 11: IPG 历史季度营收及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 12: IPG 历史季度归母净利润及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

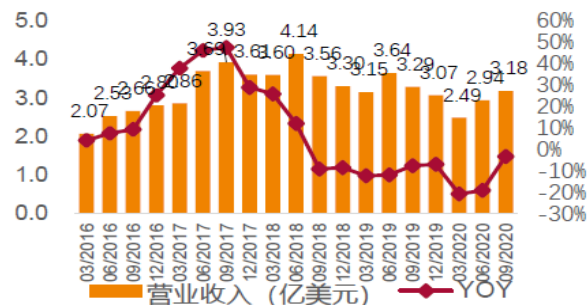
1、工业激光板块-季报分析

1.2 IPG: 20Q3营收同比-3.3%，归母净利润同比-36.8%，毛利率同比+1.6pct，环比+2.0pct

- 公司20Q3毛利率同比环比增加：20Q3单净毛利率48.0%，同比19Q3的46.4%上升1.6pct，环比20Q2的46.0%上升2pct。

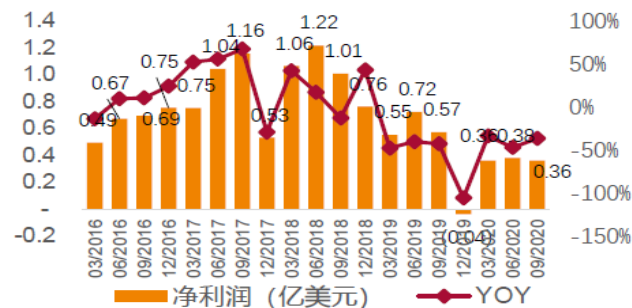
- 2020Q3中国区营收规模扩大：公司2020Q3中国区总营收1.48亿元，同比增长22.3%，环比增加2.1%。与去年同期相比，欧洲、日本和北美的销售额分别下降了10%、41%和26%。

图 11: IPG 历史季度营收及增速



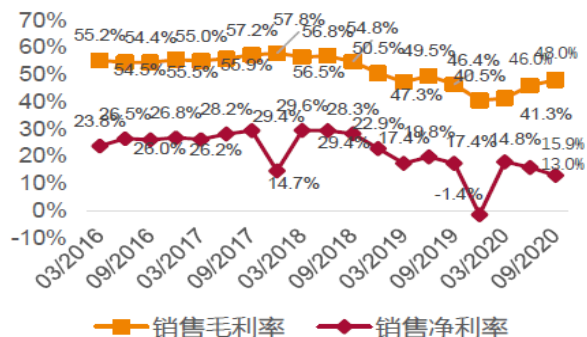
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 12: IPG 历史季度归母净利润及增速



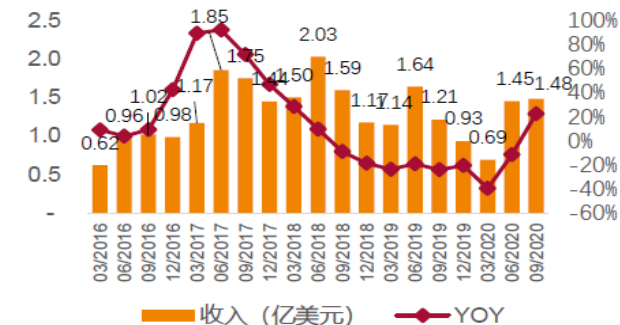
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 13: IPG 历史季度毛利率和净利率 (%)



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 14: IPG 中国区历史季度营收及增速



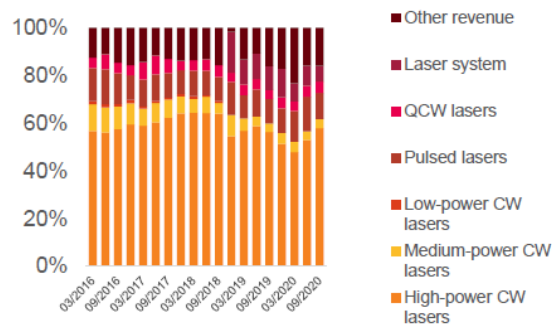
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

1、工业激光板块-季报分析

1.2 IPG：20Q3营收同比-3.3%，归母净利润同比-36.8%，毛利率同比+1.6pct，环比+2.0pct

- 20Q4业绩指引：（1）虽然疫情还存在极大的不确定性，公司雄厚的现金流、核心材料加工业务取得的进步将为灵活应对业务中断和保持领先竞争地位提供保障，未来将持续收益于超高功率切割、电动汽车电池加工、医疗程序和先进增长机会。（2）预计20Q4营收在2.9~3.2亿美元之间。考虑到COVID-19大流行及其对全球商业环境和政府政策的影响，本季度提供的财务指导会面临更大的风险和不确定性。

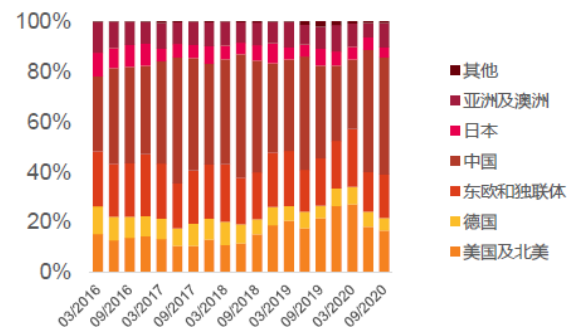
图 15：IPG 营收结构/分产品



注：IPG 公司从 2018 年报后更改了披露口径

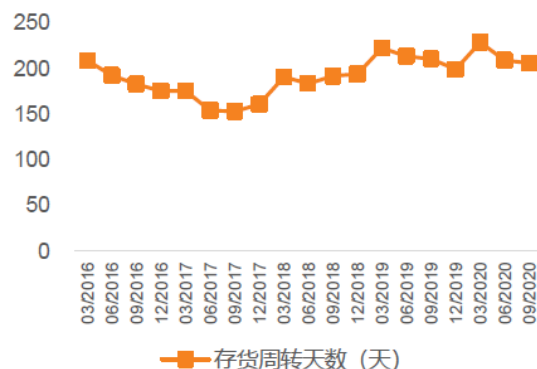
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 16：IPG 营收结构/分地区



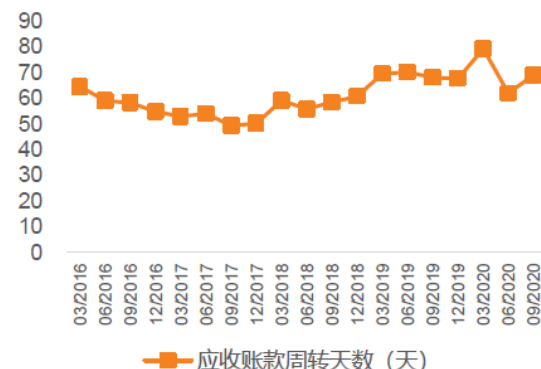
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 17：IPG 存货周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 18：IPG 应收账款周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

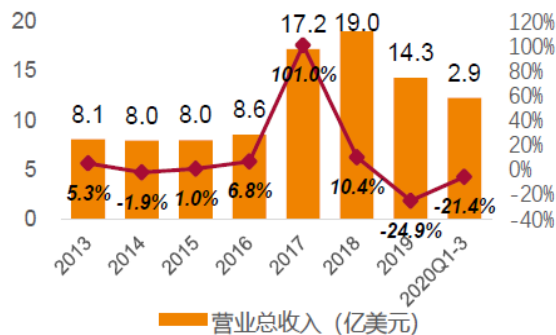
1、工业激光板块-季报分析

1.3 COHR: 20Q3营收同比-5.6%，净利润同比+1132%，毛利率同比+3.2pct，环比+3.5pct

- 公司2020年前三季度营收12.3亿美元，同比减少5.6%；前三季度归母净利0.4亿美元，同比减少31%。其中，公司20Q3实现归母净利0.08亿元，同比增加1132%，环比扭亏为盈。

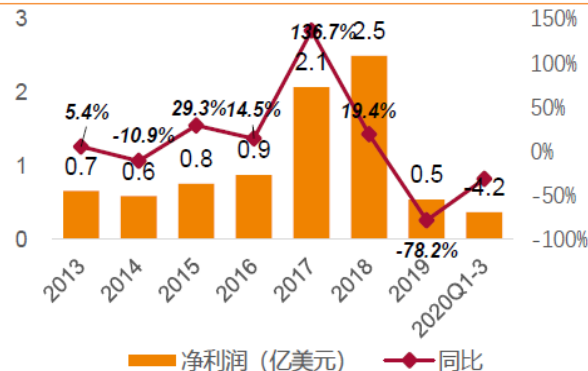
- 20Q3营收波动上升：公司20Q3实现营收3.17亿美元，同比减少5.6%，环比减少5.37，增速有所回升，逐步步入重大转型时期。从20Q2开始增加预订量和收入，OEM仪器是20Q3的主要推动力。

图 19: COHR 报告期营收及增速



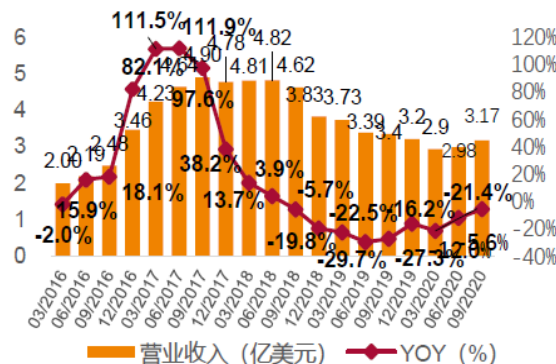
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 20: COHR 报告期归母净利润及增速



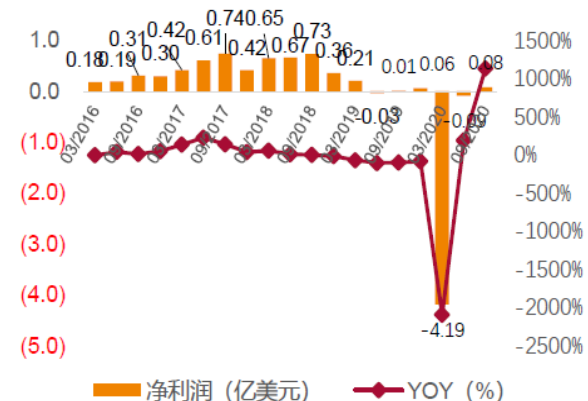
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 21: COHR 历史季度营收及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 22: COHR 历史季度归母净利润及增速



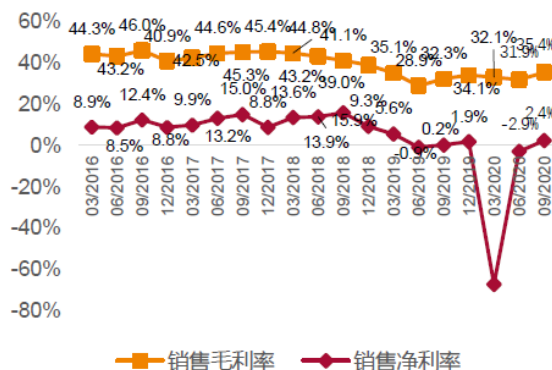
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

1、工业激光板块-季报分析

1.3 COHR: 20Q3营收同比-5.6%，净利润同比+1132%，毛利率同比+3.2pct，环比+3.5pct

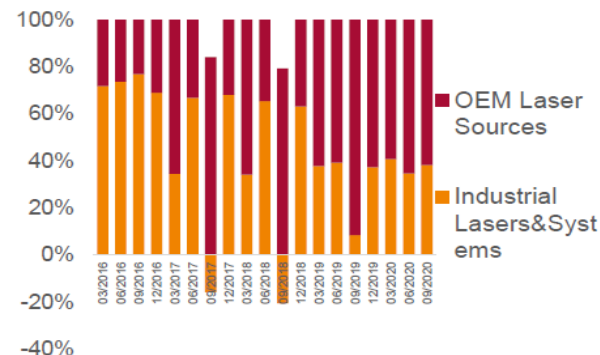
- 20Q3毛利率有所回升。20Q3毛利率为35.4%，同比19Q3的32.3%增加3.2pct，环比20Q2增加3.5pct。毛利率增长主要是因为数量增加，库存冲销减少和保修成本降低
- 主营业务市场情况：（1）Micro-Electronics：处于5G驱动的多年智能手机升级周期的前端，并宣布将推出20多种具有OLED屏幕选项的笔记本电脑半导体需求强劲；（2）Materials Processing：医疗设备制造订单有所改善，光纤激光器市场开始实现盈利能力的转变；（3）OEM Components & Instrumentation：仪器仪表业务表现强劲，需求回到了疫情前90%的水平；（4）Scientific：疫情后该细分领域实现了反弹式发展；（5）Defense：公司业绩稳定来源。
- 业绩指引：（1）COVID-19带来的不确定性将持续影响公司经营；（2）公司预计20Q4营收将在3.0~3.2亿美元，non-GAAP毛利率约36~39%。

图 23：COHR 季度毛利率和净利率（%）



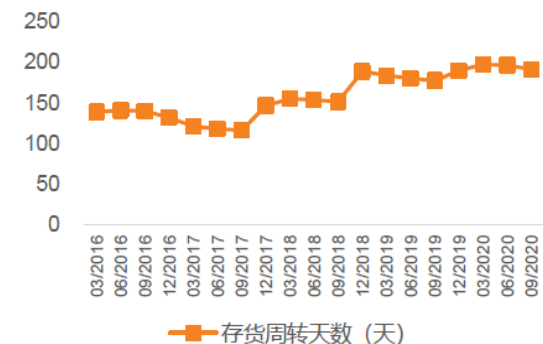
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 25：COHR 季度收入结构/产品



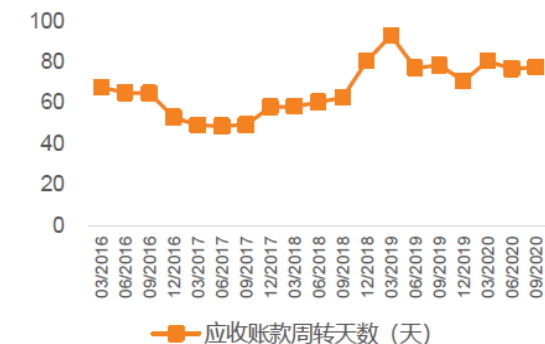
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 27：CHOR 存货周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 28：CHOR 应收账款周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

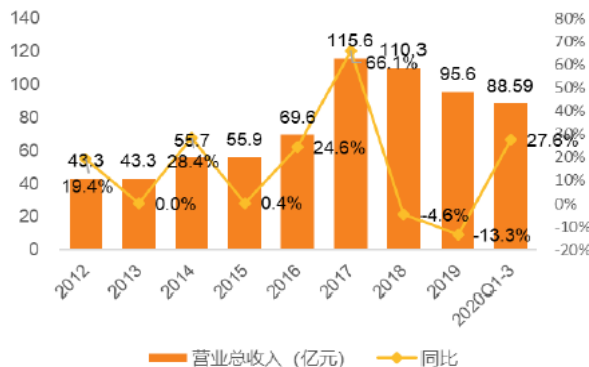
1、工业激光板块-季报分析

1.4 大族激光：20Q3营收同比+67.4%，归母净利润同比+79.8%，毛利率同比+7.0pct，环比+0.1pct

- 根据2020年Q3季报，大族激光2020年前三季度营收88.59亿元，同比增加27.6%；归母净利润10.2亿元，同比增加69.9%。其中公司Q3单季营收37.0亿元，同比增加67.4%；归母净利润4.0亿元，同比增长79.8%。

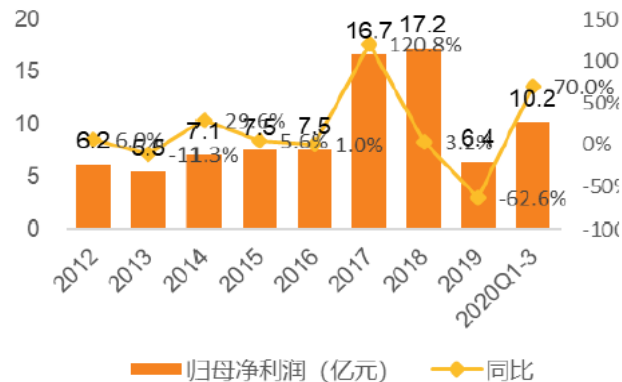
- 20Q3公司营收同比环比增幅的主要原因：（1）国内新冠疫情得到有效控制、5G建设趋势强劲，消费电子行业景气度持续提升；（2）受益于5G建设高景气，PCB业务向好，公司下游需求量不断回升。

图 29：大族激光报告期营收



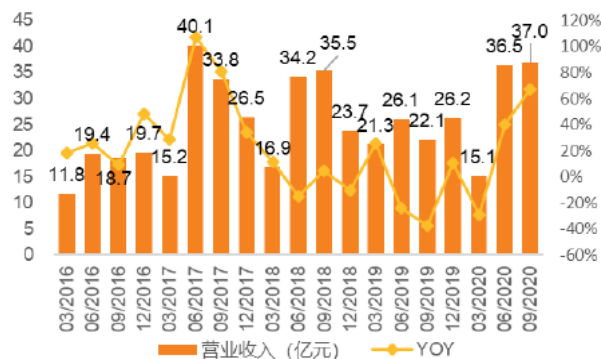
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 30：大族激光报告期归母净利润及增速



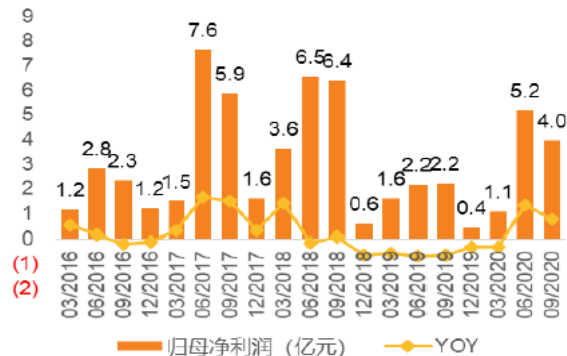
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 31：大族激光历史季度营收及增速



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 32：大族激光历史季度归母净利润及增速



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

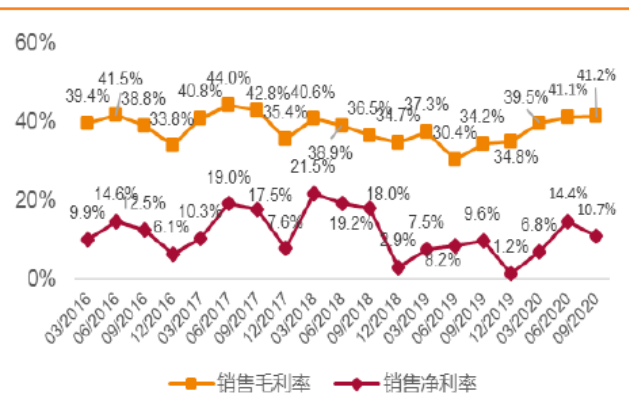
1、工业激光板块-季报分析

1.4 大族激光：20Q3营收同比+67.4%，归母净利润同比+79.8%，毛利率同比+7.0pct，环比+0.1pct

- 20Q3毛利率同比环比提升：
20Q3单季毛利率41.2%，相比19Q3的34.2%上升7个pct，环比20Q2的41.1%增加0.1个pct，主要系（1）5G建设高景气度带动公司PCB业务毛利率提升，（2）高毛利率的激光及自动化配套设备业务占比提升。

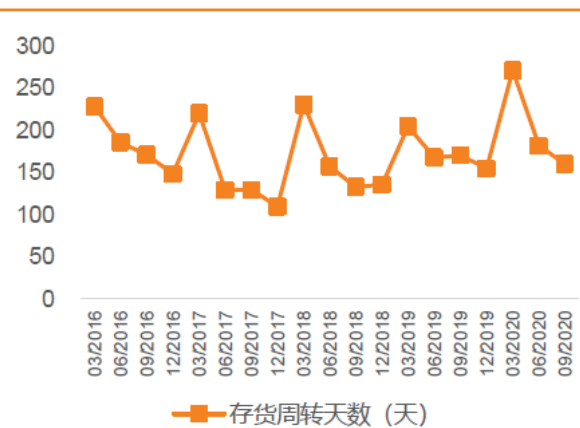
- 公司存货、应收账款周转天数减少，营运能力增强。2020年以来受疫情影响严重，加大了安全库存周期以确保供应链稳定，公司20Q1存货、应收账款周转天数同比增长66.7天和34.6天，20Q3存货、应收账款周转天数环比减少21.9天和5.9天，销售效率和现金效率提升。

图 33：大族激光季度净利润及毛利润（%）



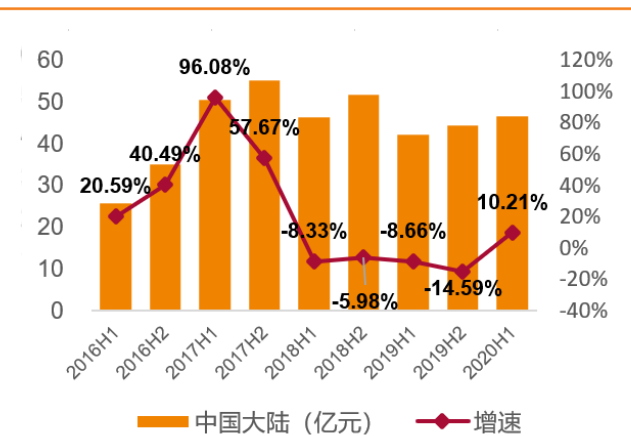
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 37：大族激光存货周转天数（天）



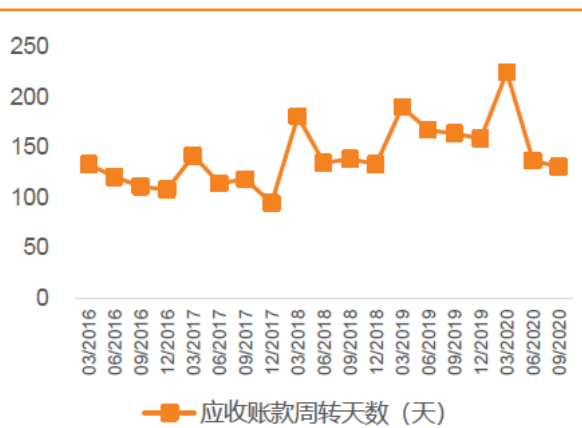
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 34：大族激光中国区营收及增速



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 38：大族激光应收账款周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

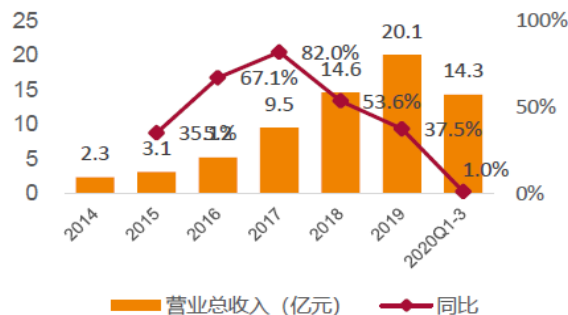
1、工业激光板块-季报分析

1.5 锐科激光：20Q3营收同比+78.3%，归母净利润同比+83.8%，毛利率同比-0.2pct，环比+8.7pct

- 公司2020年前三季度营收14.3亿元，同比增加1.0%；前三季度归母净利1.8亿元，同比减少35.8%。其中，公司20Q3实现营收7.23亿元，同比增加78.3%，环比增加25.96%；实现归母净利1.13亿元，同比增加83.8%，环比增加101.79%。

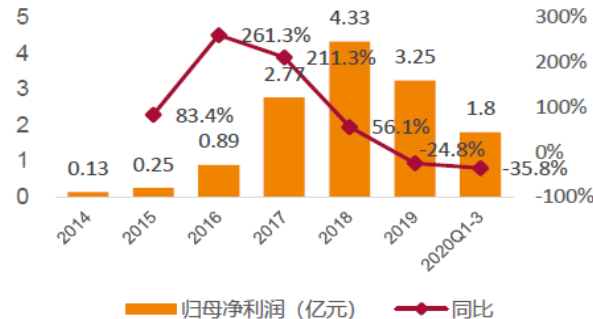
- 公司20Q3营收增加的主要原因：（1）公司地处武汉，20Q1受疫情影响停工停产，生产及业绩下滑；（2）20Q3公司全面复工复产，基本摆脱疫情影响，疫情期间积压的订单逐步释放，营收增长。

图 39：锐科激光报告期营收及增速



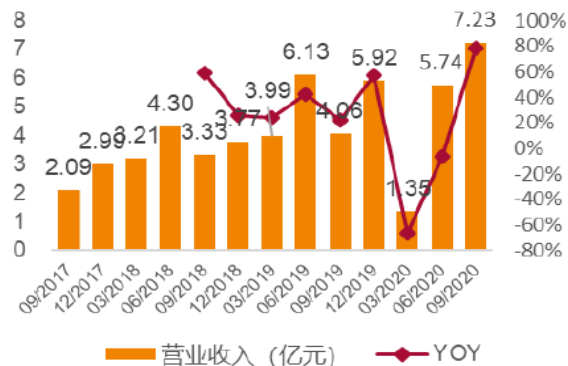
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 40：锐科激光报告期归母净利润及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 41：锐科激光季度营收及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 42：锐科激光季度净利润及增速



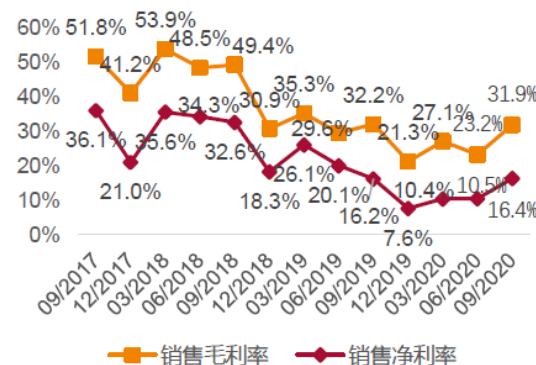
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

1、工业激光板块-季报分析

1.5 锐科激光：20Q3营收同比+78.3%，归母净利润同比+83.8%，毛利率同比-0.2pct，环比+8.7pct

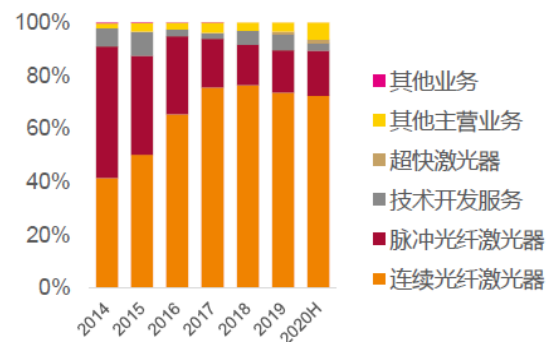
- 公司20Q3毛利率同比下降、环比增加：20Q3单净毛利率31.9%，同比19Q3的32.2%减少0.2pct，环比20Q2的23.2%上升8.7pct，主要系公司产品良率提升和产品架构调整中高毛利率产品占比提升。

图 43 锐科激光季度毛利率及净利率 (%)



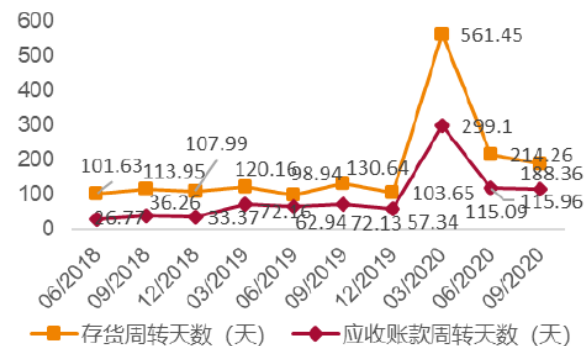
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 45：锐科激光收入结构/产品



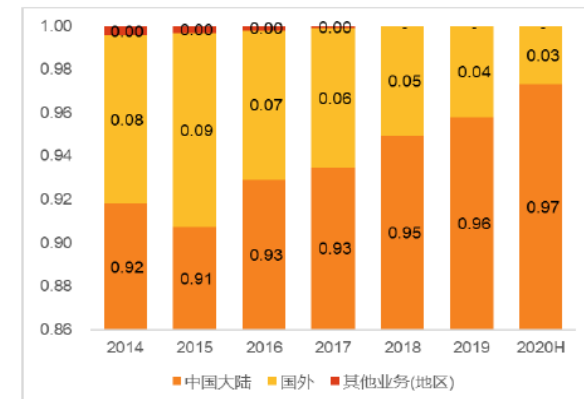
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 44：锐科激光存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 46：锐科激光收入结构/地区



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

1、工业激光板块-季报分析

1.6 华工科技：20Q3营收同比+33.4%，归母净利润同比+10.4%，毛利率同比-3.7pct，环比-0.6pct

- 公司2020年前三季度营收45.1亿元，同比增加16.3%；前三季度归母净利润4.9亿元，同比减少5.2%。其中，公司20Q3实现营收17.7亿元，同比增加33.4%，环比减少10.8%；实现归母净利润1.5亿元，同比增加10.4%，环比减少58.9%。

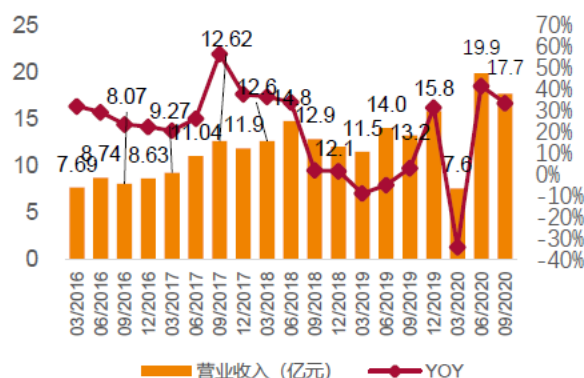
- 公司20Q3营收增加的主要原因：我们认为主要受益于5G基站建设及疫情后复工复产、制造行业回暖，激光加工板块受益明显。

图 47：华工科技报告期营收及增速



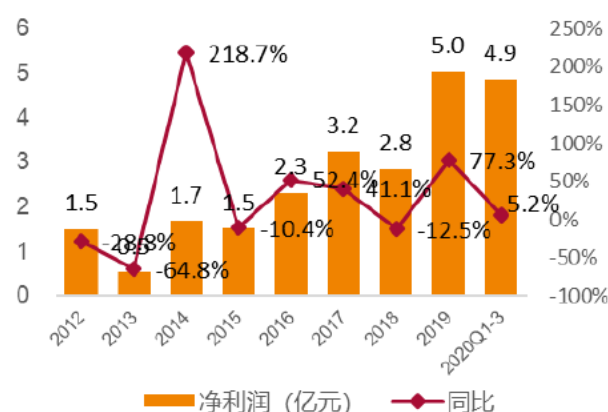
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 49：华工科技历史季度营收及增速



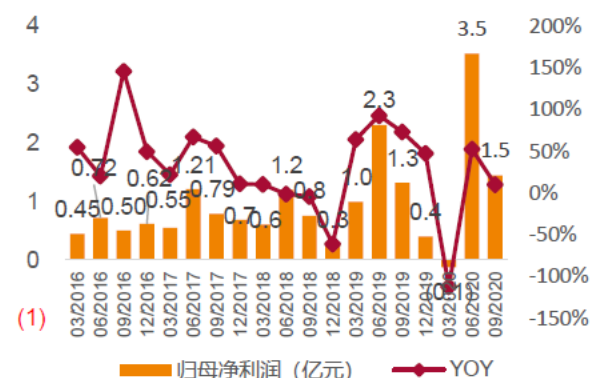
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 48：华工科技报告期归母净利润及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 50：华工科技历史季度归母净利润及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

1、工业激光板块-季报分析

1.6 华工科技：20Q3营收同比+33.4%，归母净利润同比+10.4%，毛利率同比-3.7pct，环比-0.6pct

- 公司20Q3毛利率同比下降、环比增加：20Q3单净毛利率24.0%，同比19Q3的27.7%减少3.7pct，环比20Q2的24.6%减少0.6pct，主要系公司三费管控得当。

图 51：华工科技季度毛利率和净利率（%）

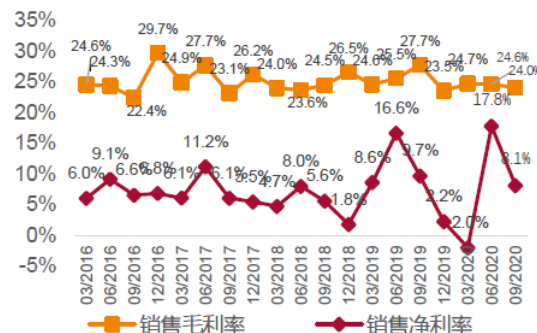
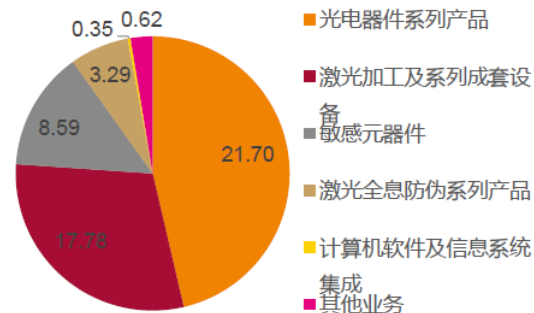


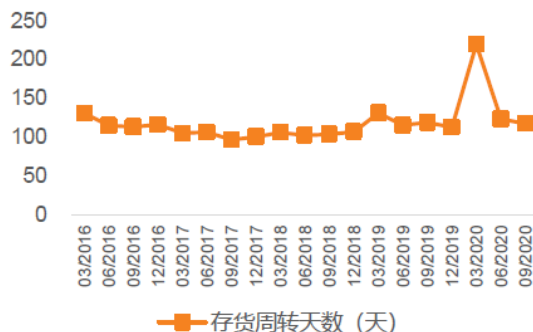
图 52：华工科技 2020H 营收结构/产品（单位：亿元）



- 公司存货、应收账款周转天数减少，营运能力增强。2020年以来受疫情影响严重，加大了安全库存周期以确保供应链稳定，20Q1存货、应收账款周转天数同比增长88.6天和96.1天，20Q3存货、应收账款周转天数环比减少5.9天和20.5天，销售效率和现金效率提升。

资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

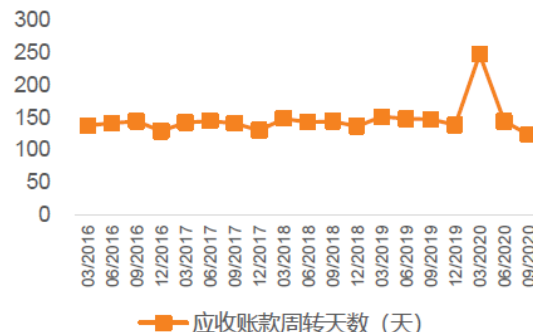
图 55：华工科技季度存货周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 56：华工科技季度应收账款周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

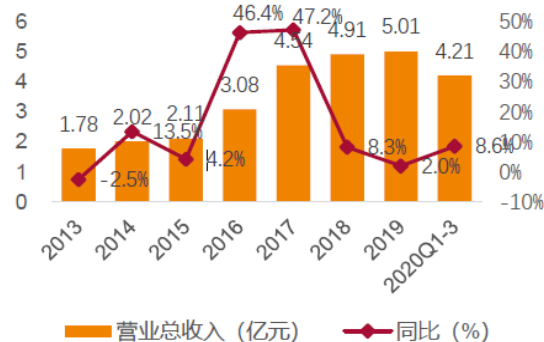
1、工业激光板块-季报分析

1.7 福晶科技：20Q3营收同比+19.3%，归母净利润同比+26%，毛利率同比+5.9pct，环比+2.3pct

■ 公司2020年前三季度营收4.21亿元，同比增加8.6%；前三季度归母净利0.36亿元，同比增加8.55%。其中，公司20Q3实现营收1.5亿元，同比增加19.3%；实现归母净利0.4亿元，同比增加26%。

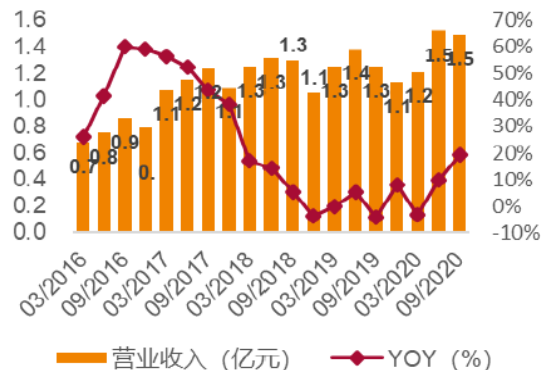
■ 公司20Q3营收增加的主要原因：我们认为主要系疫情后时代，公司逐渐走出了市场需求低迷的影响，市场景气度上升，盈利能力逐渐修复。

图 57：福晶科技报告期营收及增速



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 59：福晶科技季度营收及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 58：福晶科技报告期归母净利润及增速



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 60：福晶科技季度归母净利润及增速



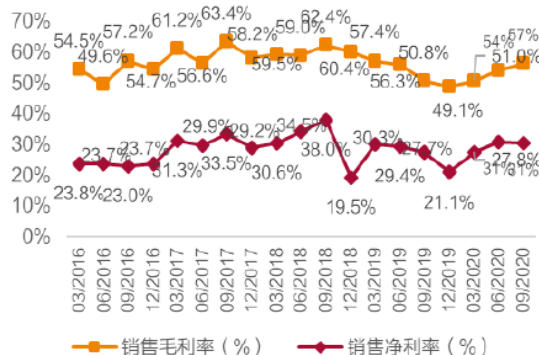
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

1、工业激光板块-季报分析

1.7 福晶科技：20Q3营收同比+19.3%，归母净利润同比+26%，毛利率同比+5.9pct，环比+2.3pct

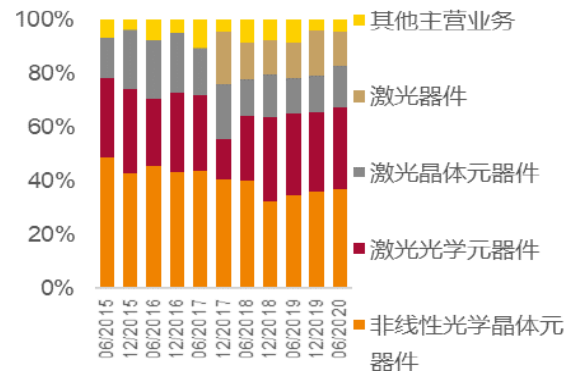
- 公司20Q3毛利率同比下降、环比增加：20Q3单净毛利率56.6%，同比19Q3的50.8%增加5.9pct，环比20Q2的54.3%增加2.3pct。

图 61：福晶科技毛利润和净利率



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

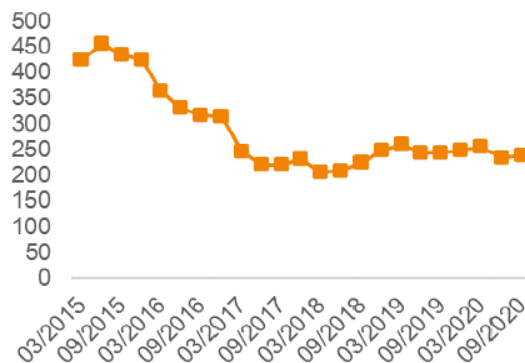
图 63：福晶科技半年度收入结构/产品



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

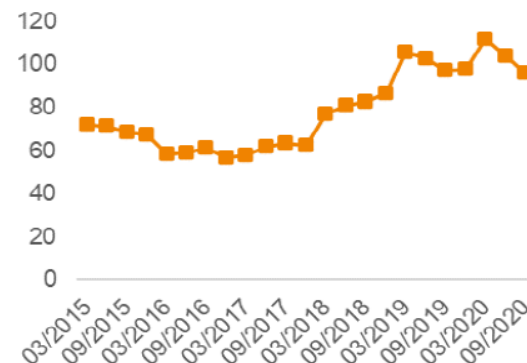
- 公司存货、应收账款周转天数减少，营运能力增强。20Q3存货、应收账款周转天数同比减少4.4天和1.0天，销售效率和现金效率提升。

图 65：福晶科技季度存货周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 66：福晶科技季度应收账款周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

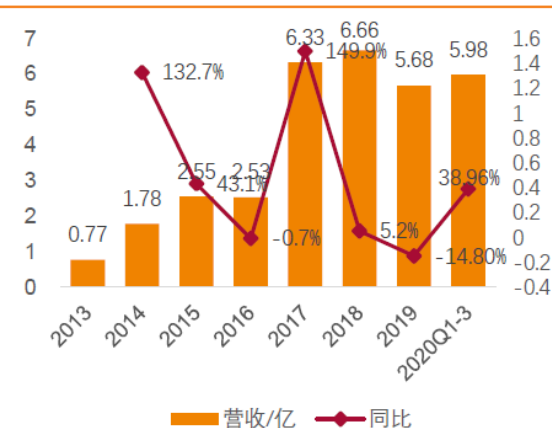
1、工业激光板块-季报分析

1.8 杰普特：20Q3营收同比+61.58%，归母净利润同比-60.7%，毛利率同比-5.23pct，环比-1.44pct

- 公司2020年前三季度营收5.98亿元，同比增加38.96%；前三季度归母净利润0.42亿元，同比减少-26.06%。其中，公司20Q3实现营收2.08亿元，同比增加61.58%；实现归母净利润0.07亿元，同比减少60.7%。

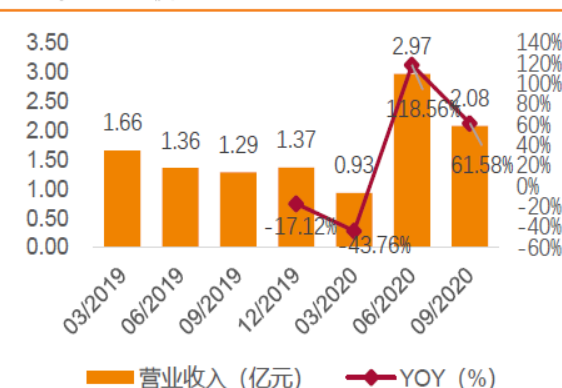
- 公司20Q3营收增加的主要原因：受激光器国产替代进程加快、苹果公司基于透明脆性材料的激光二维码激光微加工设备需求增加综合影响，致使公司20Q3累积获得3.85亿元订单，智能装备产品、激光器产品收入增加。

图 67：杰普特报告期营收及增速



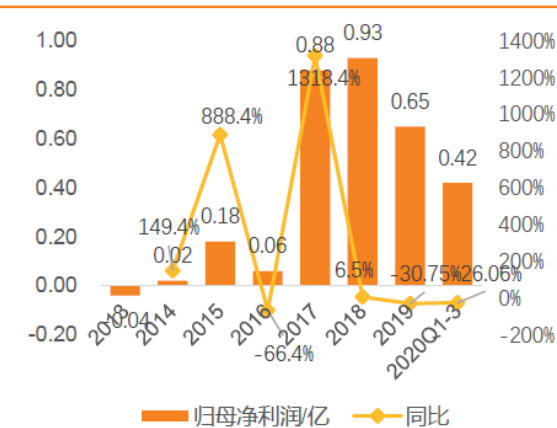
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 69：杰普特季度营收及增速



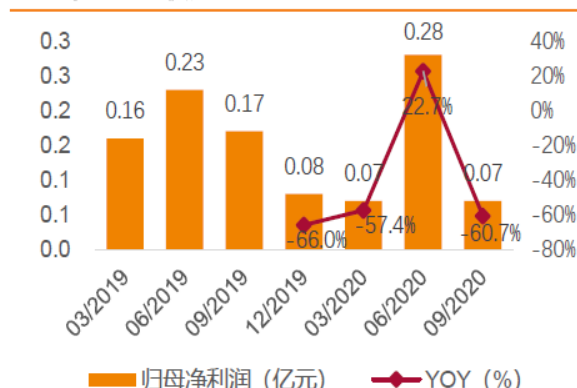
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 68：杰普特报告期归母净利润及增速



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 70：杰普特季度归母净利润及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

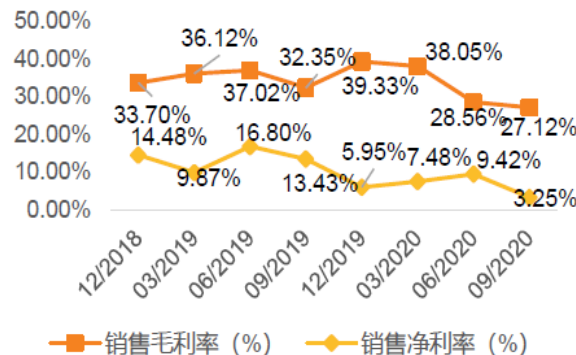
1、工业激光板块-季报分析

1.8 杰普特：20Q3营收同比+61.58%，归母净利润同比-60.7%，毛利率同比-5.23pct，环比-1.44pct

■ 公司20Q3毛利率同比环比下降：20Q3单净毛利率27.12%，同比19Q3的32.35%减少5.23pct，环比20Q2的28.56%减少1.44pct，主要系公司连续光激光器产品及精密打标机产品毛利率较低且销售占比较高。

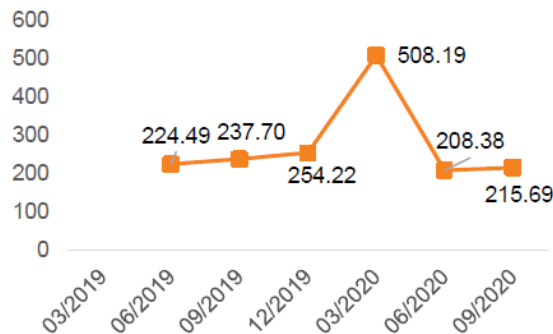
■ 公司存货、应收账款周转天数减少，营运能力增强。20Q3存货、应收账款周转天数同比减少22.01天和7.88天，销售效率和现金效率提升。

图 71：杰普特毛利润和净利率



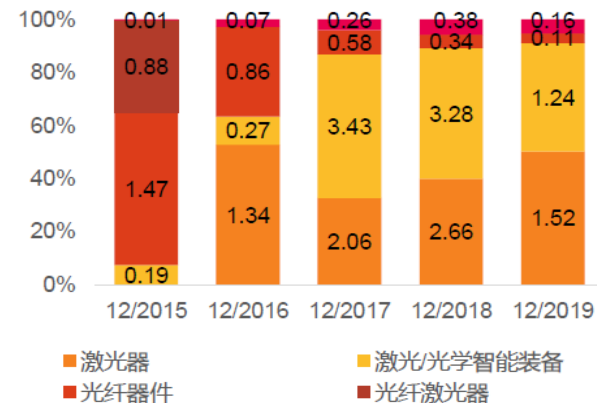
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 75：杰普特季度存货周转天数（天）



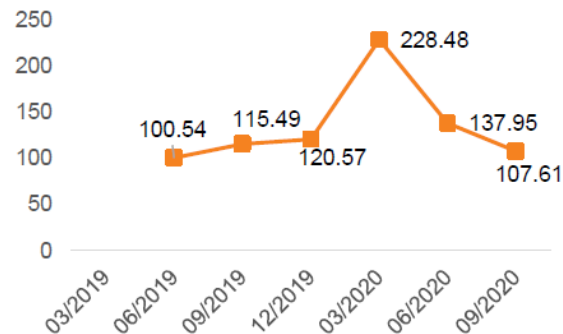
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 73：杰普特半年度收入结构/产品



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 76：杰普特季度应收账款周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

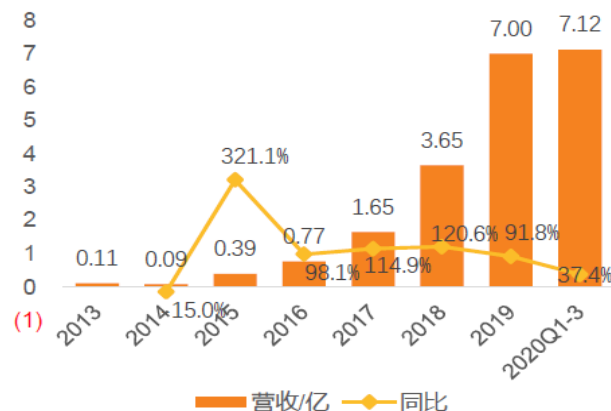
1、工业激光板块-季报分析

1.9 帝尔激光：20Q3营收同比+37.36%，归母净利润同比+14.08%，毛利率同比-8.04pct，环比-0.70pct

- 公司2020年前三季度营收7.12亿元，同比增加37.4%；前三季度归母净利润2.57亿元，同比增加14.08%。其中，公司20Q3实现营收7.12亿元，同比增加37.36%；实现归母净利润2.57亿元，同比增加14.08%。

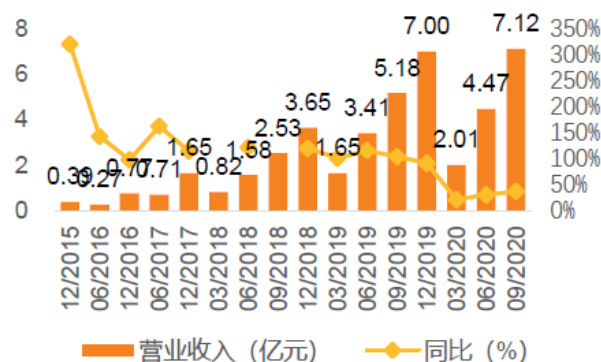
- 公司20Q3营收增加的主要原因：公司PERC激光消融设备、SE激光掺杂设备继续保持稳定增长、叠瓦激光设备增长较快，带动了公司主营业务收入的快速增长。

图 77：帝尔激光报告期营收及增速



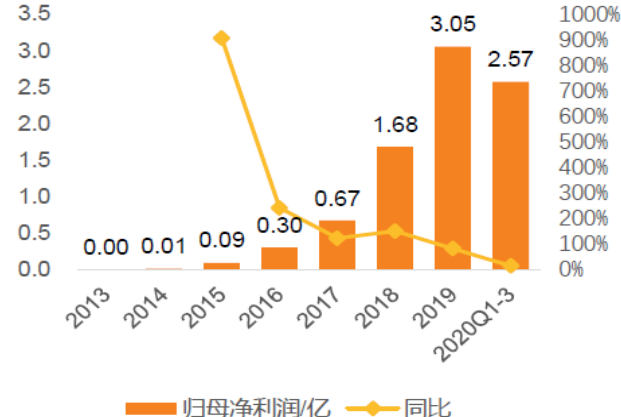
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 79：帝尔激光季度营收及增速



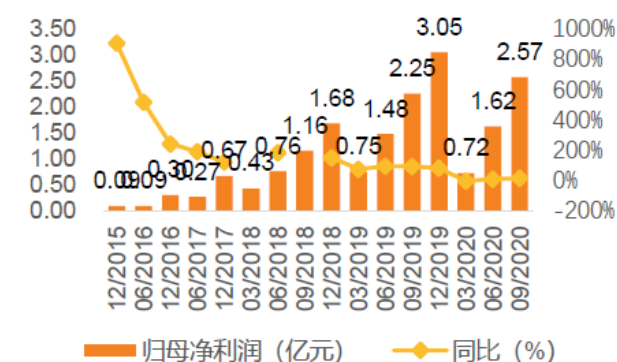
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 78：帝尔激光报告期归母净利润及增速



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 80：帝尔激光季度归母净利润及增速



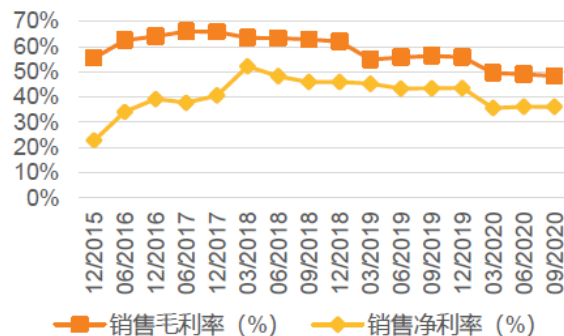
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

1、工业激光板块-季报分析

1.9 帝尔激光：20Q3营收同比+37.36%，归母净利润同比+14.08%，毛利率同比-8.04pct，环比-0.70pct

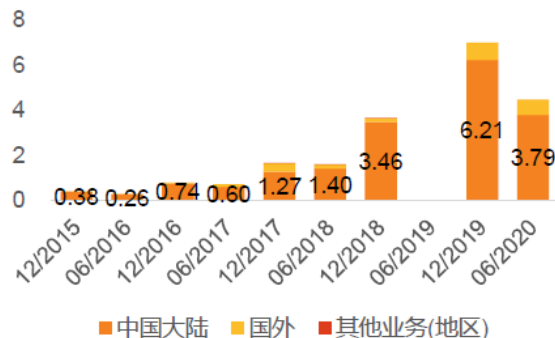
- 公司20Q3毛利率同比环比下降：20Q3单季度毛利率48.35%，同比19Q3的56.39%减少8.04pct，环比20Q2的49.05%减少0.7pct，主要系公司疫情期间停工损失，员工薪酬增加所致。

图 81：帝尔激光毛利润和净利率



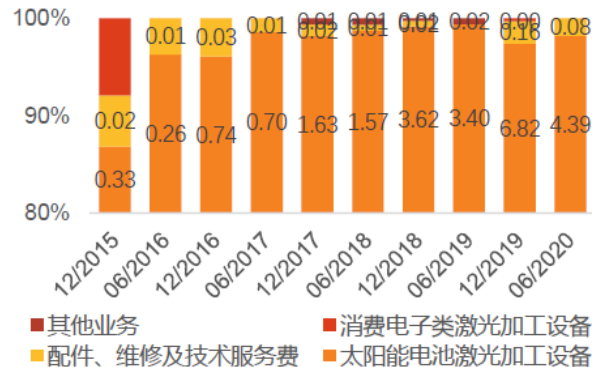
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 83：帝尔激光半年度地区营收结构（单位：亿元）



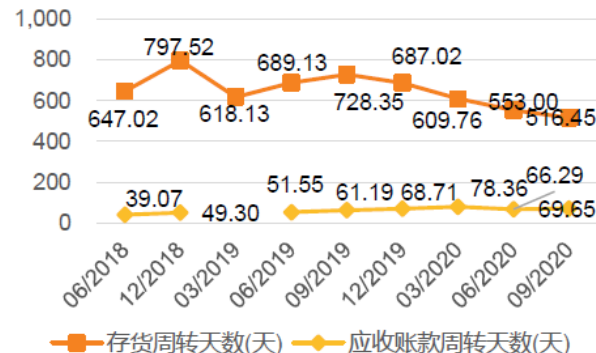
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 82：帝尔激光半年度营收结构（单位：亿元）



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 84：帝尔激光季度存货、应收账款周转天数（天）



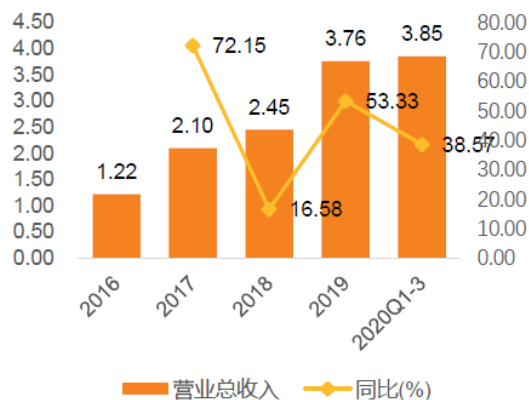
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

- 公司存货、应收账款周转天数减少，营运能力增强。20Q3存货、应收账款周转天数同比减少211.90天和增加8.46天，销售效率提升。

1、工业激光板块-季报分析

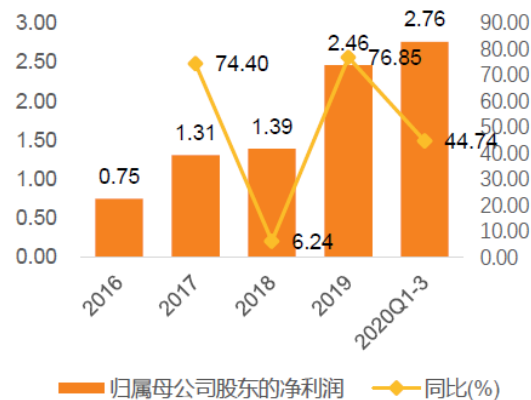
1.10 柏楚电子：20Q3营收同比+59.42%，归母净利润同比+87.70%，毛利率同比-0.15pct，环比-0.01pct

图 85：柏楚电子报告期营收及增速（单位：亿元）



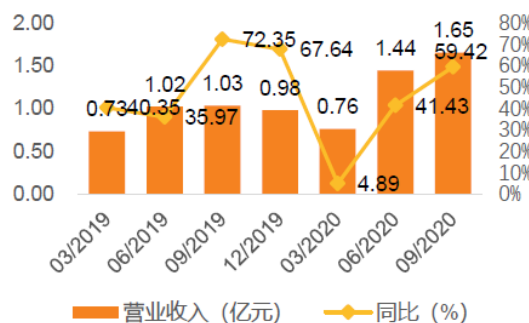
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 86：柏楚电子报告期归母净利润及增速（单位：亿元）



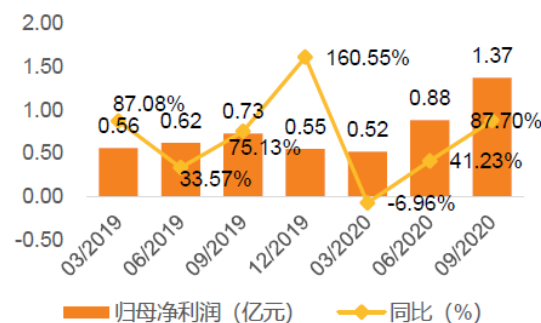
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 87：柏楚电子季度营收及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 88：柏楚电子季度归母净利润及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

- 公司2020年前三季度营收3.85亿元，同比增加38.57%；前三季度归母净利润2.76亿元，同比增加44.74%。其中，公司20Q3实现营收1.65亿元，同比增加59.42%；实现归母净利润1.37亿元，同比增加87.70%。

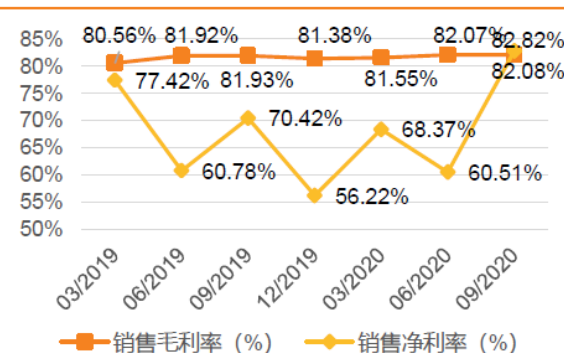
- 公司20Q3营收增加的主要原因：公司20Q3功率激光加工控制系统业务订单量持续增长以及总线系统订单量增长幅度较大。

1、工业激光板块-季报分析

1.10 柏楚电子：20Q3营收同比+59.42%，归母净利润同比+87.70%，毛利率同比-0.15pct，环比-0.01pct

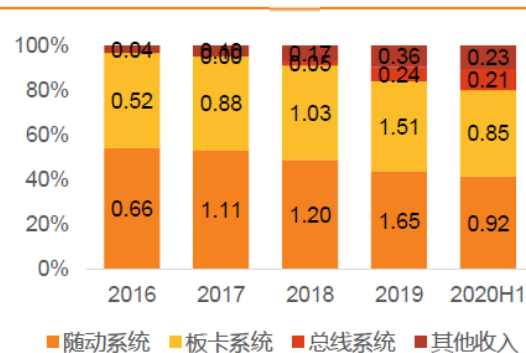
- 公司20Q3毛利率同比环比下降：20Q3单净毛利率82.08%，同比19Q3的81.93%增加0.15pct，环比20Q2的82.07%增加0.01pct，主要系公司实施2019年限制性股票激励计划计提费用所致。

图 89：柏楚电子毛利润和净利率



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

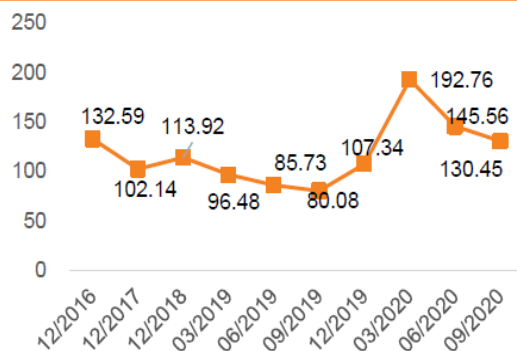
图 90：柏楚电子收入结构/产品 (%)



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

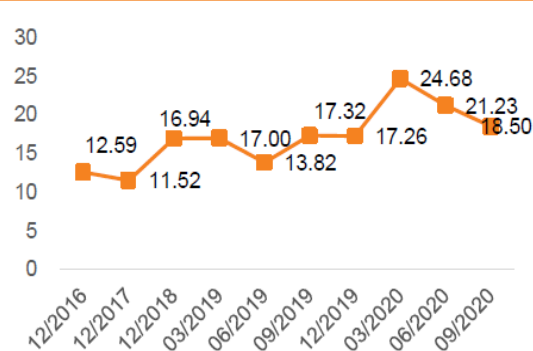
- 公司存货、应收账款周转天数增加，营运能力减弱。20Q3存货、应收账款周转天数同比增加50.37天和1.18天，营运能力减弱。

图 91：柏楚电子季度存货周转天数 (天)



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 92：柏楚电子季度应收账款周转天数 (天)



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

2

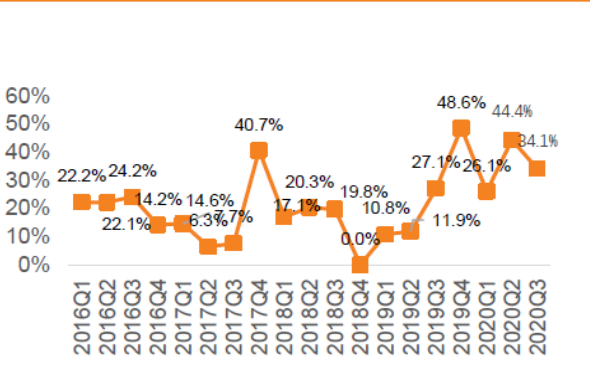
光通信-3DSensing板块-季报分析

2、光通信&3DSensing板块-季报分析

2.1 光通信&3DSensing板块总结：20Q3营收增速34.1%，同比+7.0pct，毛利率平均值为37.7%，同比+3.9pct

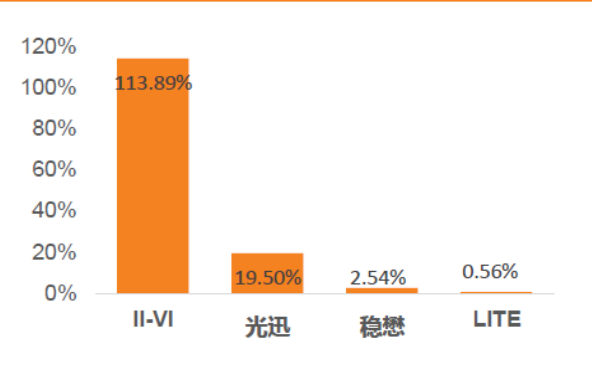
- 营收增速短期向下波动，长期看景气度有回暖趋势。光通信&3D Sensing行业：
（1）20Q3营收增速34.1%，同比+7.0pct，环比-10.3pct，或因季节性因素短期向下波动；（2）分公司看，20Q3II-VI保持较快增长，增速高达113.89%，稳懋下滑明显，为2.54%。

图 93：光通信&3D Sensing-单季营收同比增速（%）-算数平均



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 94：光通信&3D Sensing-20Q3 单季营收同比增速（%）-各公司



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

表 6：光通信&3DSensing 激光行业-单季营收同比增速（%）-算数平均

	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
LITE	11.0%	-7.9%	-5.8%	52.7%	16.8%	35.2%	45.6%	-7.6%	44.9%	34.4%	27.0%	22.5%	-7.0%	-9.0%	0.6%
II-VI	19.4%	13.4%	18.1%	21.4%	20.3%	17.3%	20.2%	21.8%	16.2%	13.1%	8.1%	94.5%	83.3%	105.7%	113.9%
稳懋	-0.3%	6.9%	23.9%	74.1%	36.0%	19.6%	-7.7%	-24.5%	-18.9%	-2.5%	57.5%	63.8%	67.7%	35.9%	2.5%
光迅	28.2%	13.0%	-5.6%	14.5%	-4.8%	9.2%	21.1%	10.4%	1.0%	2.6%	15.7%	13.6%	-39.8%	44.9%	19.5%
算数平均	14.6%	6.3%	7.7%	40.7%	17.1%	20.3%	19.8%	0.0%	10.8%	11.9%	27.1%	48.6%	26.1%	44.4%	34.1%

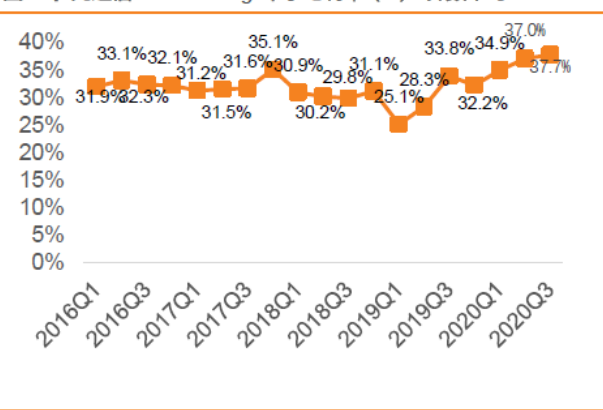
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

2、光通信&3DSensing板块-季报分析

2.1 光通信&3DSensing板块总结：20Q3营收增速34.1%，同比+7.0pct，毛利率平均值为37.7%，同比+3.9pct

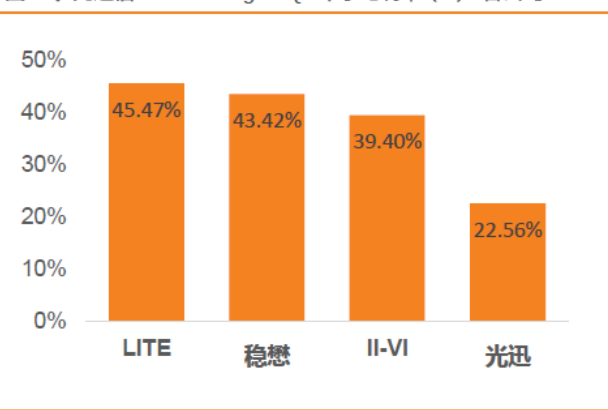
- 毛利率同比环比有所上升。光通信&3D Sensing行业：（1）20Q3单季毛利率37.7%，同比+3.9pct，环比+0.7pct；（2）分公司看，LITE、稳懋和II-VI均保持较高毛利率，分别为45.47%、43.42%和39.40%，光迅科技毛利率较低，为22.56%。

图 95：光通信&3D Sensing-单季毛利率（%）-算术平均



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 96：光通信&3D Sensing-20Q3 单季毛利率（%）-各公司



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

表 7：光通信&3DSensing 激光行业-单季毛利率（%）-算术平均

	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
LITE	33.0%	30.2%	28.2%	42.3%	32.5%	31.7%	35.6%	33.4%	20.4%	21.5%	37.3%	41.3%	39.2%	36.9%	45.5%
II-VI	39.9%	39.7%	40.5%	38.9%	40.2%	39.7%	39.4%	38.4%	37.2%	38.3%	36.2%	22.2%	39.2%	40.5%	39.4%
稳懋	33.7%	37.2%	37.8%	38.3%	34.1%	32.4%	25.6%	33.0%	25.0%	34.0%	42.1%	44.2%	43.0%	44.8%	43.4%
光迅	18.3%	18.8%	20.0%	20.8%	16.8%	16.9%	18.8%	19.8%	17.8%	19.4%	19.8%	21.2%	18.3%	26.0%	22.6%
算术平均	31.2%	31.5%	31.6%	35.1%	30.9%	30.2%	29.8%	31.1%	25.1%	28.3%	33.8%	32.2%	34.9%	37.0%	37.7%

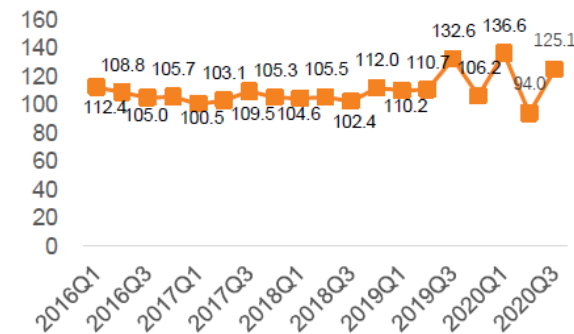
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

2、光通信&3DSensing板块-季报分析

2.1 光通信&3DSensing板块总结：20Q3营收增速34.1%，同比+7.0pct，毛利率平均值为37.7%，同比+3.9pct

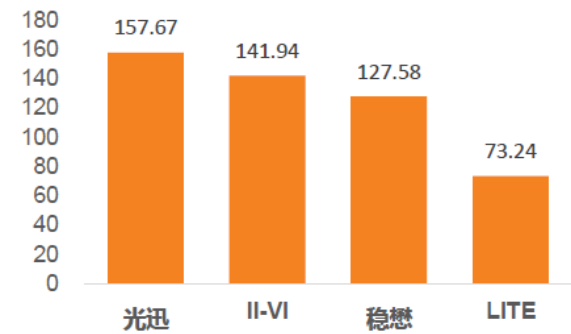
- 行业存货周转天数同比下降，环比波动上升。光通信&3D Sensing行业：
（1）20Q3存货周转天数为125.1天，同比下降7.46天，环比上升31.1天；（2）分公司看，光迅科技存货周转天数远高于行业平均水平，为157.67天，LITE位于行业最低水平，为73.24天。

图 97：光通信&3D Sensing-存货周转天数（单位：天）



资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

图 98：光通信&3D Sensing 激光行业-存货周转天数（单位：天）



资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

表 8：光通信&3D Sensing-存货周转天数-算术平均（单位：天）

	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
LITE	55.6	64.7	75.3	64.5	64.1	65.9	57.3	86.2	70.0	60.4	68.7	66.7	68.1	73.1	73.2
II-VI	118.3	116.8	123.9	120.7	121.4	116.6	121.2	120.8	120.4	116.5	215.6	117.4	112.2	105.7	141.9
稳懋	114.1	112.8	113.1	108.3	115.0	116.4	104.5	120.5	121.2	132.8	119.2	113.0	121.8	26.9	127.6
光迅	113.8	118.0	125.6	127.6	118.1	123.0	126.7	120.6	129.1	132.9	126.7	127.6	244.3	170.4	157.1
算术平均	100.5	103.1	109.5	105.3	104.6	105.5	102.4	112.0	110.2	110.7	132.6	106.2	136.6	94.0	125.1

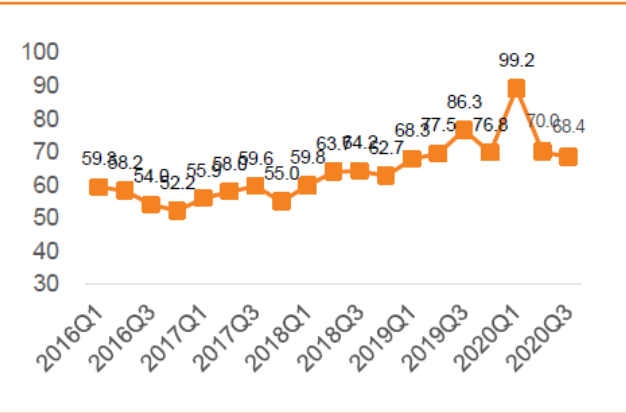
资料来源：Wind, 公司财报, 天风证券研究所

2、光通信&3DSensing板块-季报分析

2.1 光通信&3DSensing板块总结：20Q3营收增速34.1%，同比+7.0pct，毛利率平均值为37.7%，同比+3.9pct

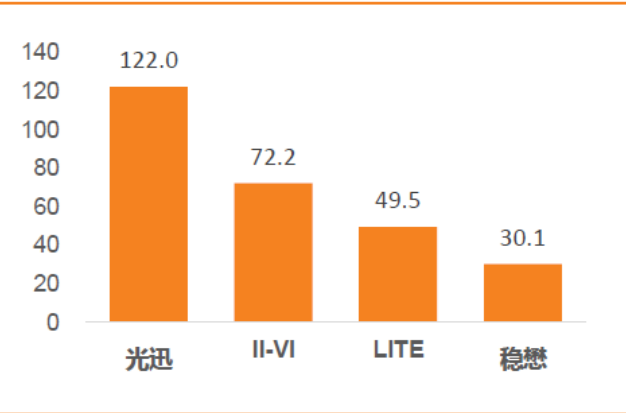
- 行业应收账款周转天数同比环比下降，资金效率提升。光通信&3D Sensing行业：（1）20Q3应收账款周转天数为68.4天，同比下降8.14天，环比下降1.61天；（2）分公司看，光迅科技应收账款周转天数远高于行业平均水平，为122.0天，稳懋应收账款周转天数最少。

图 99：光通信&3D Sensing-应收账款周转天数（单位：天）



资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

图 100：图 64：光通信&3D Sensing 行业-应收转款周转天数（单位：天）



资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

表 9：光通信&3D Sensing-应收转款周转天数-算数平均（单位：天）

	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
LITE	61.7	60.5	62.9	54.0	47.2	52.4	55.5	57.3	58.2	50.0	53.1	52.6	51.5	50.6	49.5
II-VI	65.4	66.3	66.5	64.6	62.2	63.4	63.6	60.5	63.1	64.0	103.6	67.8	54.9	66.7	72.2
稳懋	28.4	27.0	29.5	27.6	29.2	33.4	28.3	31.4	30.3	36.6	29.3	32.2	34.9	30.0	30.1
光迅	68.3	77.9	79.5	73.9	100.5	105.6	109.4	101.4	121.5	159.4	159.1	154.5	255.5	132.9	122.0
算术平均	55.9	58.0	59.6	55.0	59.8	63.7	64.2	62.7	68.3	77.5	86.3	76.8	99.2	70.0	68.4

资料来源：Wind, 公司财报, 天风证券研究所

2、光通信&3DSensing板块-季报分析

2.2 LITE: 20Q3营收同比+0.6%，归母净利润+39.6%，毛利率同比+8.2pct，环比+8.6pct

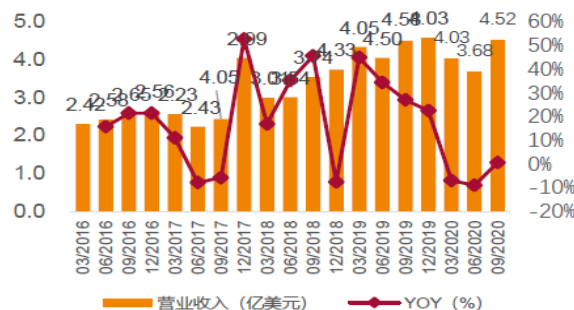
- 20Q3营收触底反弹。公司20Q3实现营收4.52亿美元，同比增加0.6%，环比增加22.83%；实现归母净利0.67亿元，同比增加39.6%，环比增加148.15%。COVID-19对营收造成的影响仍不确认且难以预测，并且是高度动态的。

图 101: LITE 报告期营收及增速



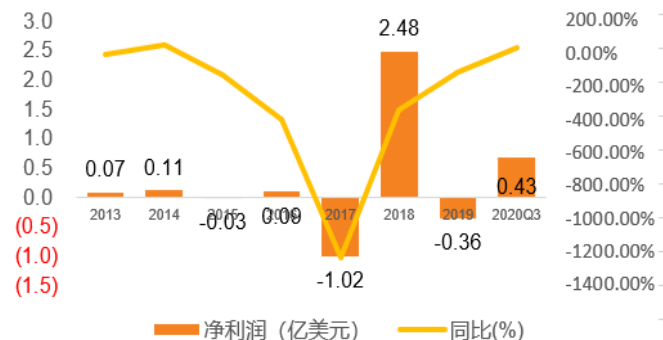
资料来源: Wind, 公司财报, 天风证券研究所

图 103: LITE 历史季度营收及增速



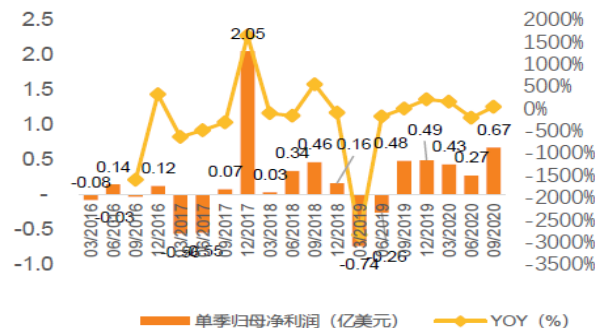
资料来源: Wind, 公司财报, 天风证券研究所

图 102: LITE 报告期净利润及增速



资料来源: Wind, 公司财报, 天风证券研究所

图 104: LITE 历史季度归母净利润及增速



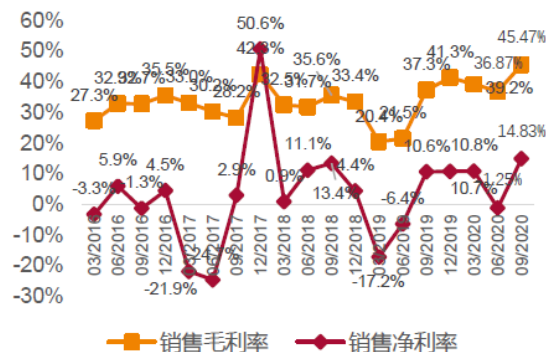
资料来源: Wind, 公司财报, 天风证券研究所

2、光通信&3DSensing板块-季报分析

2.2 LITE：20Q3营收同比+0.6%，归母净利润+39.6%，毛利率同比+8.2pct，环比+8.6pct

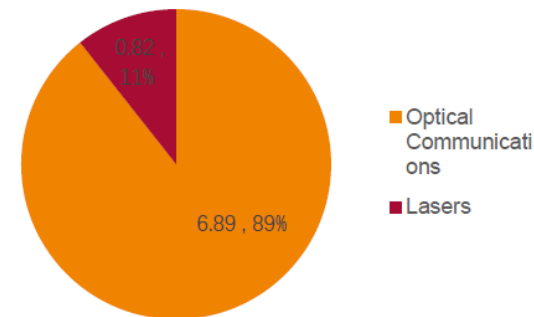
- 20Q4业绩指引：虽然COVID-19对营收造成的影响仍不确认且难以预测，但公司有能力和意愿在创新和新项目上投入更多资金。预计20Q4营收将在4.65~4.85亿美元，毛利率将在32%-34%。

图 105: LITE 历史季度毛利率与净利率 (%)



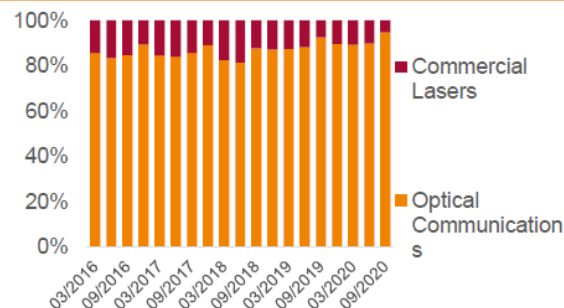
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 106: LITE2019 年收入结构 (单位: 亿美元)



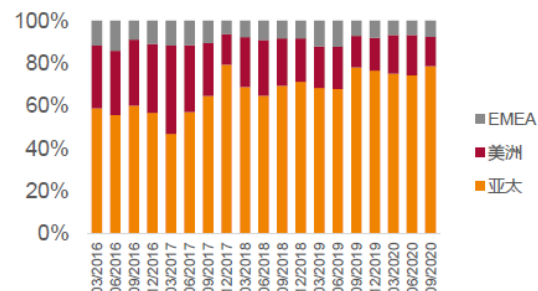
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 107: LITE 季度收入结构/产品



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 108: LITE 季度收入结构/地区



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

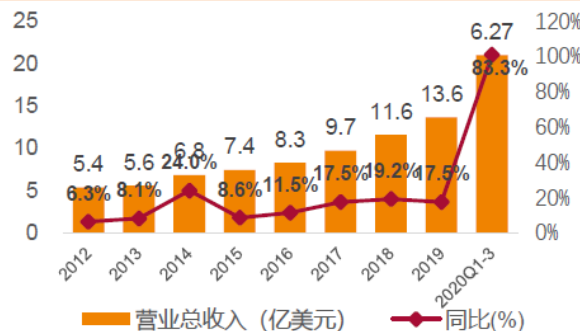
2、光通信&3DSensing板块-季报分析

2.3 II-VI: 19Q1营收同比+16.2%，净利润同比-18.1%，毛利率同比-3pct，环比-1.2pct

■ 公司2020年前三季度营收21.01亿美元，同比增加101.05%；前三季度归母净利润1.03亿美元，同比增加281.1%。其中，公司20Q3实现营收7.28亿美元，同比增加113.9%，环比减少2.41%；实现归母净利润0.46亿元，同比增加278.0%，环比减少9.80%。

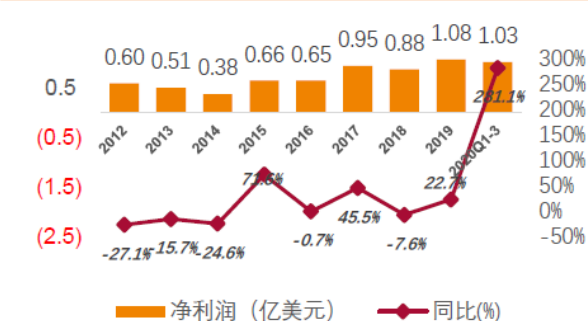
■ 公司20Q3营收同比增长的主要原因：各业务增长强劲。

图 109：II-VI 报告期营收及增速



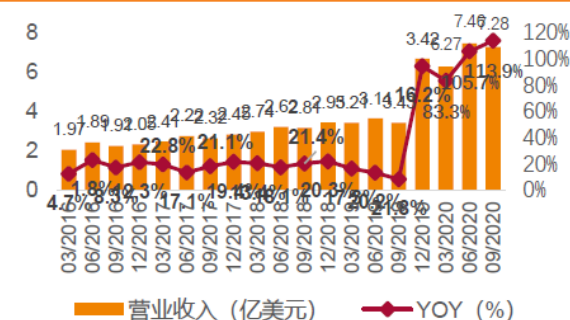
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 110：II-VI 报告期归母净利润及增速



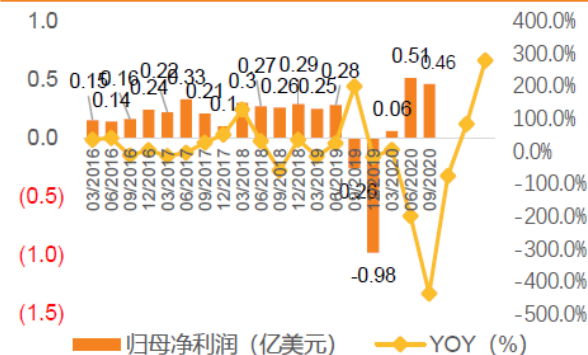
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 111：II-VI 历史季度营收及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 112：II-VI 历史季度归母净利润及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

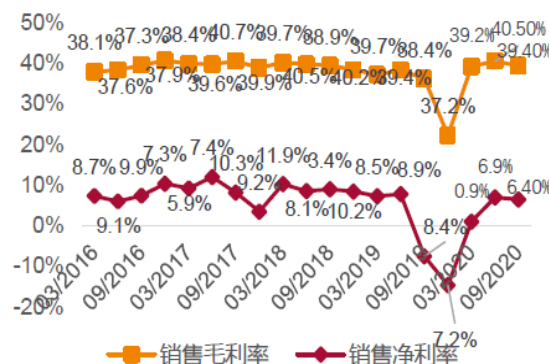
2、光通信&3DSensing板块-季报分析

2.3 II-VI：19Q1营收同比+16.2%，净利润同比-18.1%，毛利率同比-3pct，环比-1.2pct

- 公司20Q3毛利率同比增加、环比减少：20Q3单净毛利率39.4%，同比19Q3的36.2%上升3.2pct，环比20Q2的40.5%减少1.1pct。

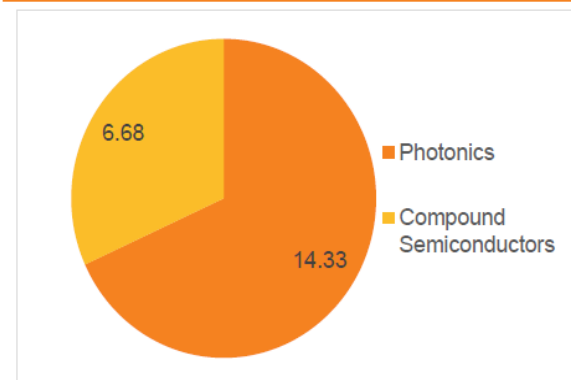
- 20Q4业绩指引：预计Q2单季营收将在7.5~7.8亿美元，non-GAAP EPS将在0.86~0.95美元。

图 113：II-VI 毛利率和净利率（%）



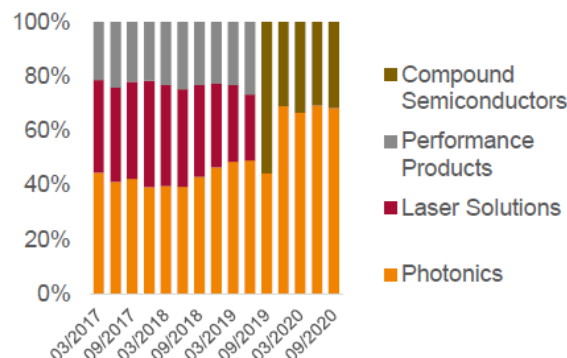
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 114：II-VI 2019 年营收结构（单位：亿美元）



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 115：II-VI 营收结构/产品



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

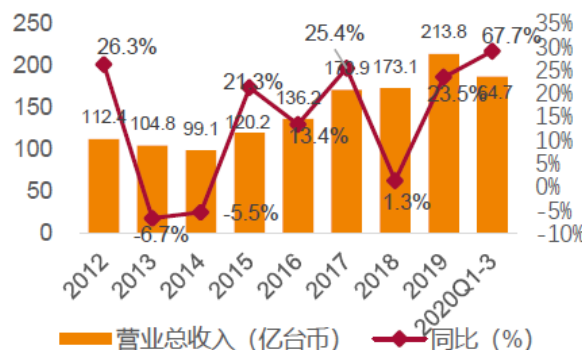
2、光通信&3DSensing板块-季报分析

2.4 稳懋：20Q3营收同比+29.1%，净利润同比+2.54%，毛利率同比+0.9pct，环比-2pct

- 公司2020年前三季度营收186.9亿台元，同比增加29.1%；前三季度归母净利52.3亿台元，同比增加111.7%。其中，公司20Q3实现营收65.7亿台元，同比增加2.54%，环比增加8.54%；实现归母净利13.84亿元，同比减少11.68%，环比减少16.78%。

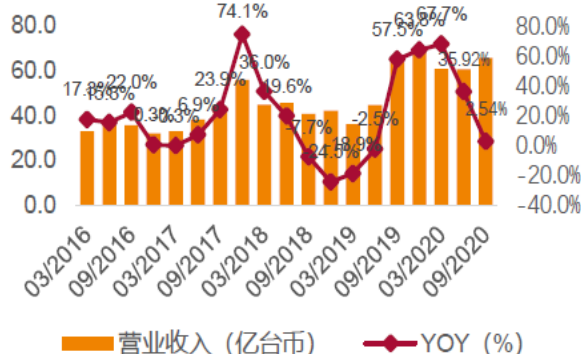
- 公司20Q3营收增加的主要原因：公司2020年5000片的产能扩充计划已于第三季度底完成上线，扩充产能推动营收增长。

图 117：稳懋报告期营收及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 119：稳懋历史季度营收及增速



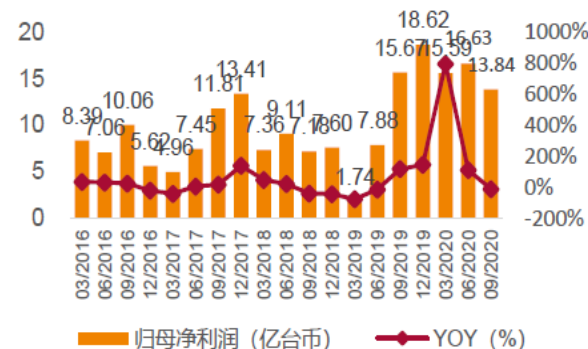
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 118：稳懋报告期净利润及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 120：稳懋历史季度归母净利润及增速



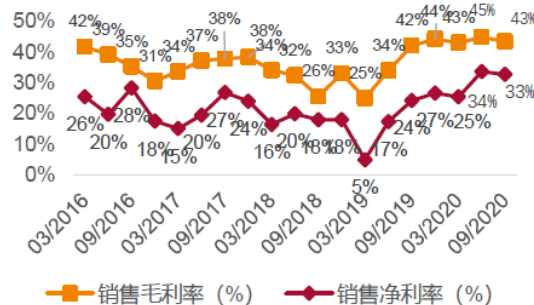
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

2、光通信&3DSensing板块-季报分析

2.4 稳懋：20Q3营收同比+29.1%，净利润同比+2.54%，毛利率同比+0.9pct，环比-2pct

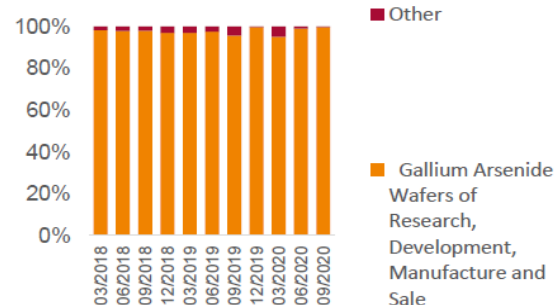
■ 公司20Q3毛利率同比增加、环比减少：虽然产能利用率随着新产能逐月开出而下滑，在产品组合优化下，20Q3单季度毛利率率43.0%，同比19Q3的42.1%上升0.9pct，环比20Q2的45.0%减少2pct。

图 122：稳懋历史季度毛利率与净利率



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 123：稳懋收入结构/产品（单位：亿台币）



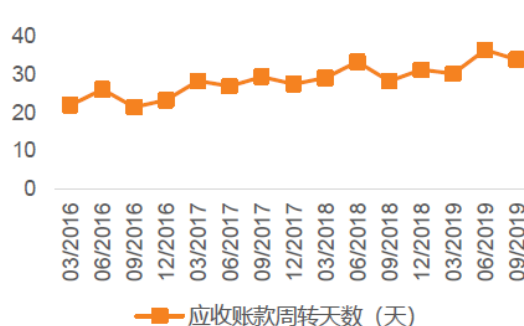
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 125：稳懋季度存货周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 126：稳懋季度应收账款周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

■ 20Q4业绩指引：预计营收将较上一季成长 0-10%；因产品组合变化，毛利率预计降至约 30%-40%的水平。

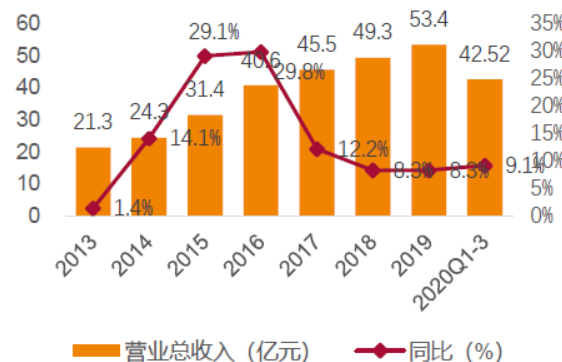
2、光通信&3DSensing板块-季报分析

2.5 光迅科技：20Q3营收同比+19.50%，归母净利润同比+47.5%，毛利率同比+2.7pct，环比-3.4pct

■ 公司2020年前三季度营收42.52亿美元，同比增加9.1%；前三季度归母净利润3.89亿美元，同比增加46.39%。其中，公司20Q3实现营收16.88亿美元，同比增加19.50%，环比减少7.25%；实现归母净利1.8亿元，同比增加47.53%，环比减少16.28%。

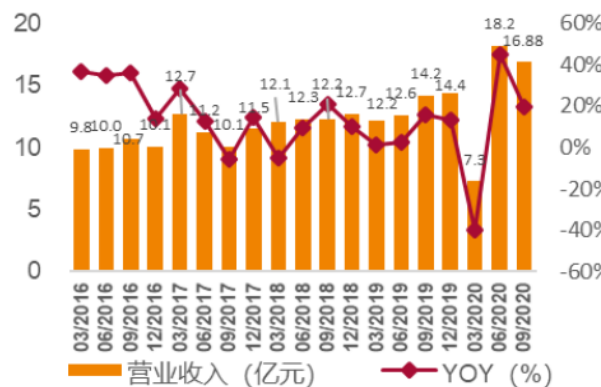
■ 公司20Q3营收、归母净利润同比增加：公司一季度受疫情影响业务下滑，随着疫情的逐渐恢复，市场景气度回升，公司的业务恢复正常，产品结构不断优化。

图 127：光迅科技报告期营收及增速



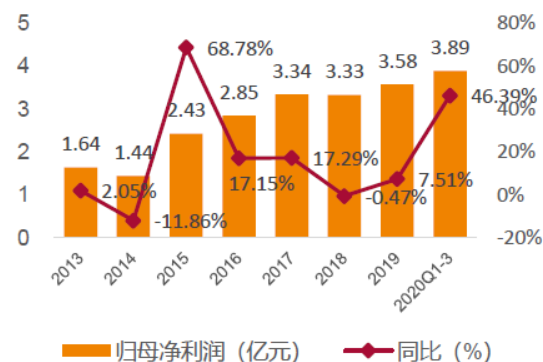
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 129：光迅科技历史季度营收及增速



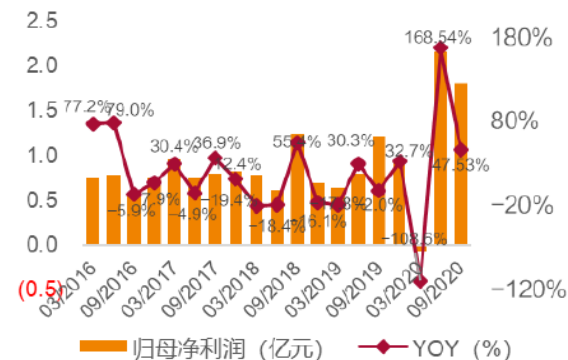
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 128：光迅科技报告期净利润及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 130：光迅科技历史季度归母净利润及增速



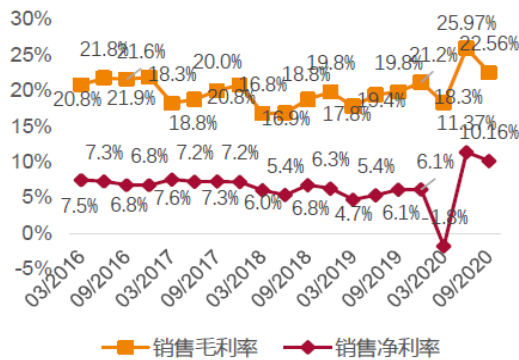
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

2、光通信&3DSensing板块-季报分析

2.5 光迅科技：20Q3营收同比+19.50%，归母净利润同比+47.5%，毛利率同比+2.7pct，环比-3.4pct

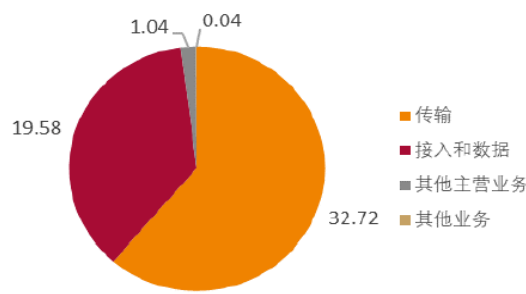
- 公司20Q3毛利率同比增加、环比减少：20Q3单季度毛利率22.6%，同比19Q3的19.8%上升2.7pct，环比20Q2的26.0%减少3.4pct。
- 公司存货、应收账款周转天数减少，营运能力增强。2020年以来受疫情影响严重，公司20Q1存货、应收账款周转天数同比增长89.2%和65.9%，20Q3存货、应收账款周转天数环比减少7.45%和8.15%，销售效率和现金效率提升。

图 131：光迅季度毛利率和净利率（%）



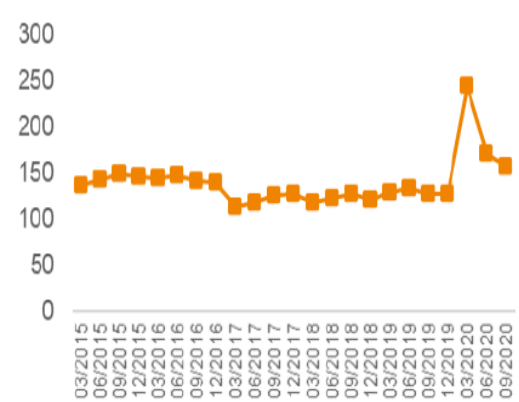
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 132：光迅科技 2019 年营收结构/产品（单位：亿元）



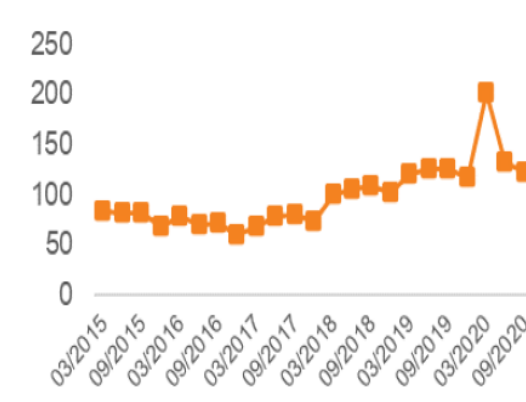
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 135：光迅科技季度存货周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 136：光迅科技季度应收账款周转天数（天）



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

3

全球知名激光产业链公司简介

3.1. IPG: 全球光纤激光器龙头

名称	IPG光电
股票代码	IPGP
成立时间	1991
国家	美国
主营业务	光纤激光器
19营收	13.15亿美元

- IPG光电，由Valentin Gapontsev博士于1991年在俄罗斯成立，Valentin博士是光纤激光器领域的开创者。
- 公司1998年在美国建立世界总部，是全球第一家实现光纤激光器产业化的企业，公司2006年在美国纳斯达克市场上市，股票代码为IPGP。
- 公司是全球最大的光纤激光器供应商，经过二十多年的发展逐步形成了光纤激光器上游产业链的垂直整合，如：增益光纤、半导体泵浦源、光纤元器件等，公司主营产品包括高、中、低功率连续激光器、脉冲激光器等。
- 截至2019年12月31日，公司第一大股东为The Valentin Gapontsev Trust I，持股比例27.86%。

图 9: IPG 报告期营收及增速



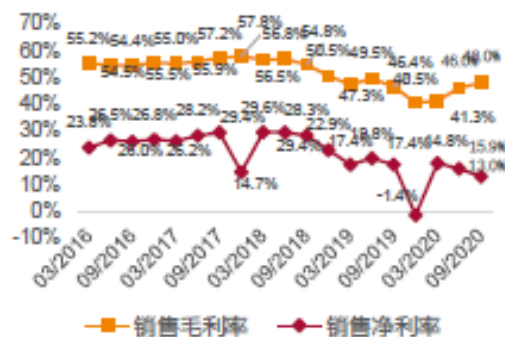
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 10: IPG 报告期归母净利润及增速



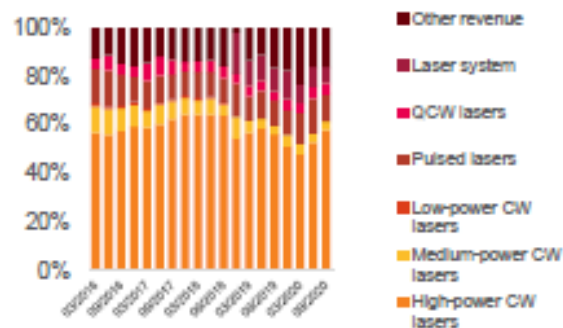
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 13: IPG 历史季度毛利率和净利率



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 15: IPG 营收结构/分产品



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

3.2. COHR: 全球最全面的超快激光器系统生产商

名称	COHR
股票代码	COHR
成立时间	1966
国家	美国
主营业务	商用激光器和组件和特种激光器系统
19营收	14.3亿美元

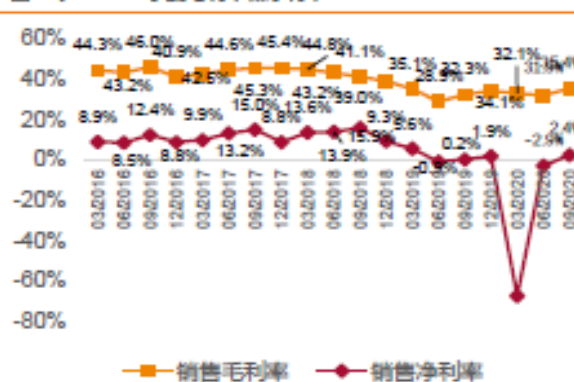
- Coherent Inc公司于1966年在美国加州成立，四个月后就推出了真正意义上的第一台CO₂商用激光器。
- 公司于2003年兼并了Positive Light公司后，成为全世界最大、最全面的超快激光器系统生产商，公司1970年在美国纳斯达克市场上市，股票代码为COHR.O。
- 公司产品覆盖科研、医疗、工业加工等多个行业，公司主要业务主要分成两个部分：商用激光器和组件（CLC）和特种激光器和系统（SLS）。公司处于ELA产业链的顶端，并在此领域处于100%的垄断地位。
- 截至2019年12月31日，公司第一大股东为Wellington Management Group LLP.，持股比例10.31%。

图 19: COHR 报告期营收及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 23: COHR 季度毛利率和净利率



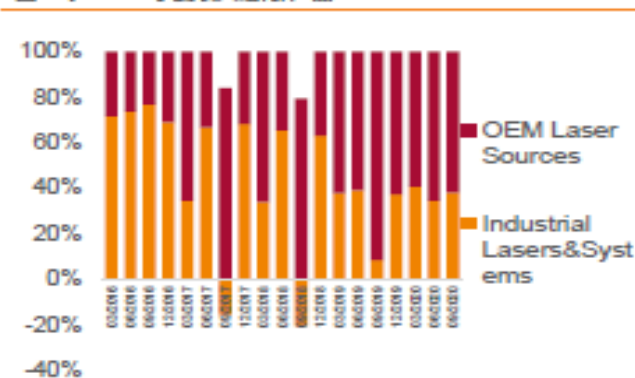
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 20: COHR 报告期归母净利润及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 25: COHR 季度收入结构/产品



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

3.3. 大族激光：亚洲最大的工业激光加工厂商

名称	大族激光
股票代码	002008
成立时间	1996
国家	中国大陆
主营业务	激光装备
19营收	95.6亿元

- 大族激光由高云峰于1996年创立于广东省深圳市，公司2001年顺利完成股份制改造，深圳市大族激光科技股份有限公司成立。
- 公司是亚洲最大、世界排名前3的工业激光加工设备生产厂商，公司2004年在深圳证券交易所上市，股票代码为002008。
- 公司是中国激光行业龙头企业之一，在强大的资本和技术平台支持下，公司已能够为国内外客户提供一整套激光加工解决方案及相关配套设施。公司主营产品包括激光及自动化配套设备、数控设备、LED设备及产品等。
- 公司20年三季报显示，公司第一大股东为大族控股集团有限公司，持股比例为15.2%。

图 29：大族激光报告期营收



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 33：大族激光季度净利润及毛利率



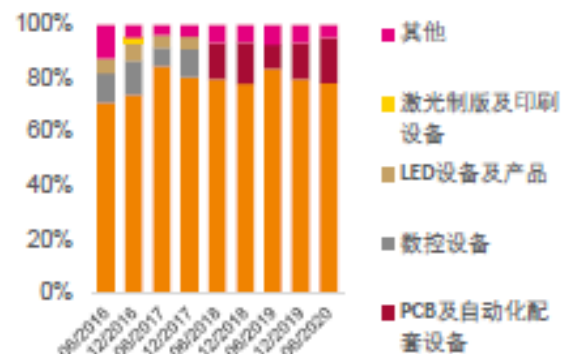
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 30：大族激光报告期归母净利润及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 35：大族激光半年度收入结构/产品



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

3.4. 锐科激光：第三家研发光纤激光器并规模生产的公司

名称	锐科激光
股票代码	300747
成立时间	1996
国家	中国大陆
主营业务	光纤激光器
19营收	20.1亿元

- 锐科激光，由创始人闫大鹏教授和华中科技大学于2006年合资在湖北省武汉市成立，闫大鹏教授是光纤激光器的领军技术人。
- 公司是国内首家自主研发、生产和销售光纤激光器的高科技企业，公司2018年在深圳证券交易所上市，股票代码为300747。
- 公司是全球第三家研发光纤激光器并规模生产批量销售的公司，已掌握光纤激光器及其核心器件和材料的关键技术，实现了光纤激光器上游产业链的垂直整合，公司主营产品包括连续光纤激光器、脉冲光纤激光器等。
- 公司20年三季报显示，公司第一大股东为中国航天三江集团有限公司，持股比例34%。

图 39：锐科激光报告期营收及增速



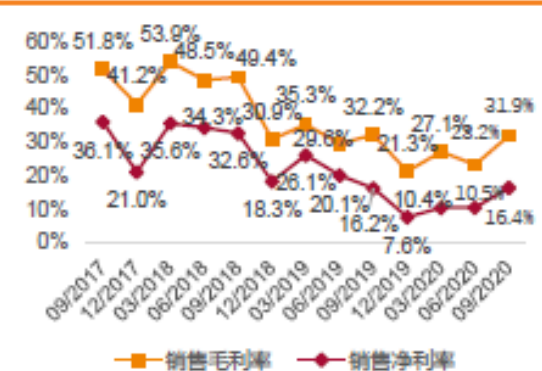
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 40：锐科激光报告期归母净利润及增速



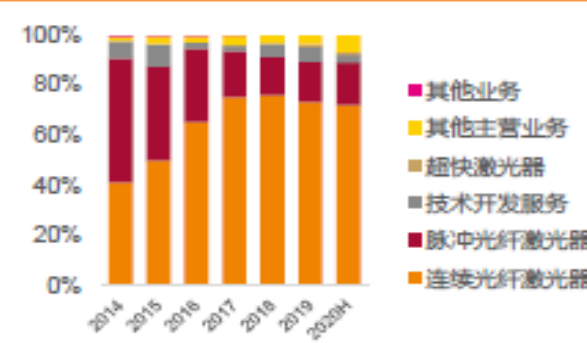
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 43 锐科激光季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 45：锐科激光收入结构/产品



资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

3.5. 华工科技：中国激光行业的领军企业

名称	华工科技
股票代码	000988
成立时间	1999
国家	中国大陆
主营业务	激光设备和器件
19营收	54.6亿元

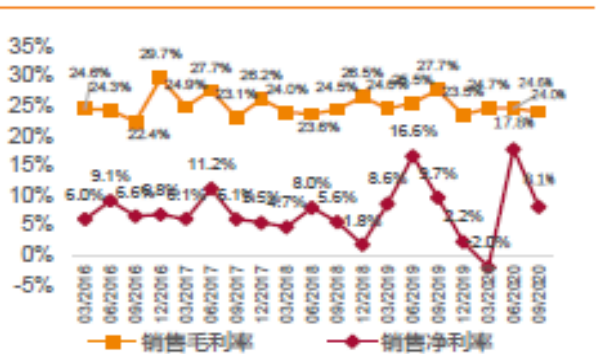
- 华工科技，于1999年在湖北省武汉市成立，是华中地区第一家高校背景的上市企业，也是中国资本市场上第一家以激光为主业的高科技企业，公司2000年在深圳证券交易所上市，股票代码为000988。
- 公司是中国激光行业的领军企业，经过多年发展已形成激光装备制造、光通信器件、激光全息防伪、敏感电子元器件、现代服务业竞相发展的产业格局，公司主营产品包括光电器件系列产品、激光加工及系列成套设备、敏感元器件等。
- 截至2020年三季报，公司第一大股东为武汉华中科技大产业集团有限公司，持股比例23.91%。

图 47：华工科技报告期营收及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 51：华工科技季度毛利率和净利率



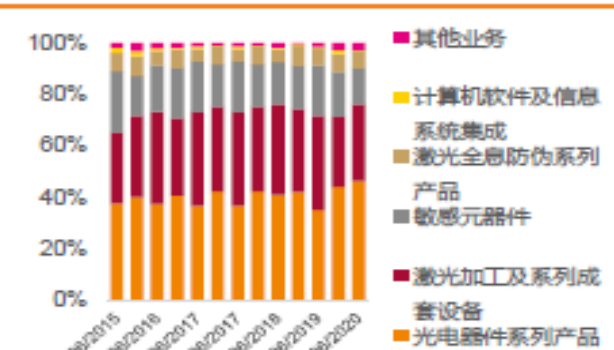
资料来源：Wind，公司财报，天风证券研究所

图 48：华工科技报告期归母净利润及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 53：华工科技半年度收入结构/产品



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

3.6.福晶科技：全球领先的光学晶体与激光晶体元器件制造商

名称	福晶科技
股票代码	002222
成立时间	1990
国家	中国大陆
主营业务	激光晶体
19营收	5.01亿元

- 福晶科技公司1990年在福建省成立，2001年改制为福建福晶科技有限公司，公司主要从事晶体材料及其器件的研发、生产和销售。
- 公司2008年在深证证券交易所中小企板块上市，股票代码为002222。
- 公司是全球领先的非线性光学晶体与激光晶体元器件制造商，产品被广泛用于激光及光通讯领域，主打产品被国际业界誉为中国牌晶体，公司主营产品包括非线性光学晶体元器件、激光光学元器件、激光晶体元器件等。
- 根据20年三季报，公司第一大股东为中国科学院福建物质结构研究所，持股比例25.10%。

图 59：福晶科技季度营收及增速



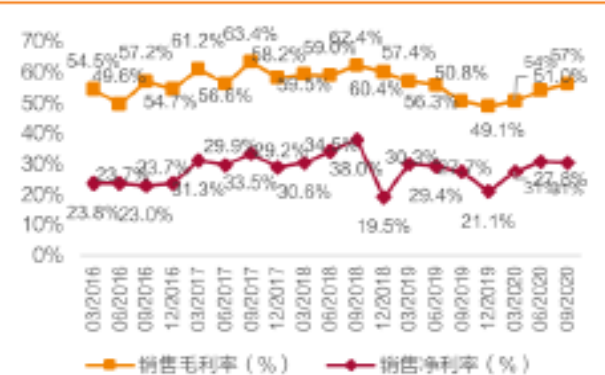
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 60：福晶科技季度归母净利润及增速



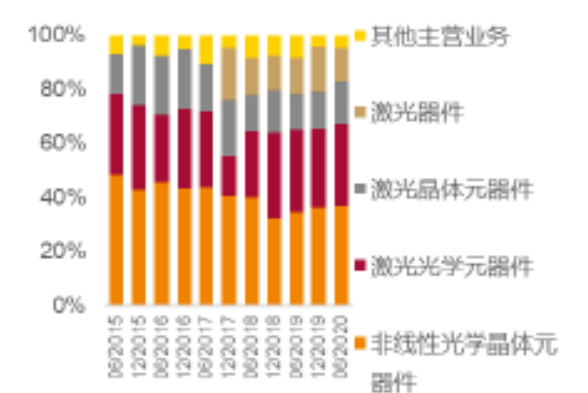
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 61：福晶科技毛利润和净利率



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 63：福晶科技半年度收入结构/产品



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

3.7. Lumentum: 行业领先的光学和光子产品供应商

名称	Lumentum
股票代码	LITE
成立时间	2015
国家	美国
主营业务	OpComms和Lasers
19营收	15.7亿美元

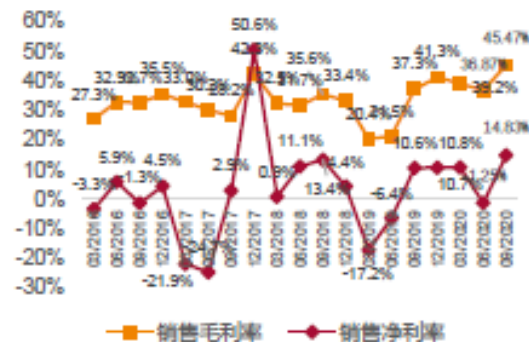
- Lumentum Holdings Inc.于2015年在美国特拉华州注册成立，是由JDSU公司将其通信和光学产品业务分拆而成的独立公司，公司2005年在美国纳斯达克市场上市，股票代码为LITE。
- 公司是行业领先的光学和光子产品供应商，利用其光学与光子技术和批量生产能力，扩大具有吸引力的新兴市场，处理一系列终端市场的应用，包括数据通信、电信网络和商用激光器制造、检验等应用领域，公司主营产品包括OpComms和Lasers。
- 截至2020年3月31日，公司第一大股东为Wellington Management Group LLP，持股占比13.73%。

图 75: LITE 报告期营收及增速



资料来源: Wind, 公司财报, 天风证券研究所

图 79: LITE 历史季度毛利率与净利率



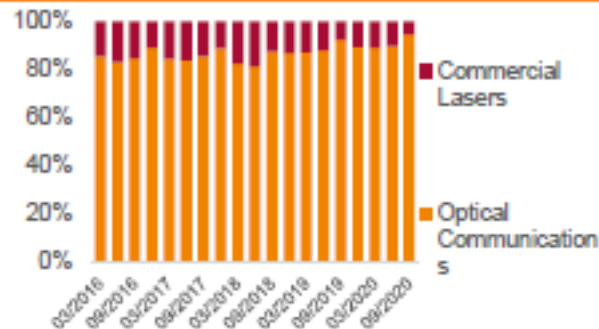
资料来源: Wind, 公司财报, 天风证券研究所

图 76: LITE 报告期净利润及增速



资料来源: Wind, 公司财报, 天风证券研究所

图 81: LITE 季度收入结构/产品



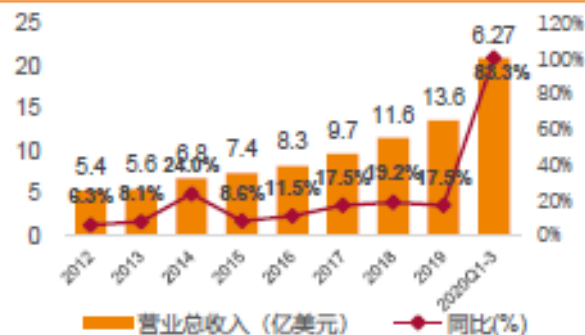
资料来源: Wind, 公司财报, 天风证券研究所

3.8. II-VI：工程材料和光电子器件领域的全球领导者

名称	II-VI
股票代码	IIVI
成立时间	1971
国家	美国
主营业务	Photonics和Laser Solutions
19营收	21.0亿美元

- II-VI公司，于1971年在美国成立，总部位于美国宾夕法尼亚州萨克森堡，是一家在全球范围内提供工程材料和光电元件的公司，公司2018年收购科纳光通，成为首家收购网通公司的外资公司，公司1987年在美国纳斯达克市场上市，股票代码为IIVI。
- 公司是工程材料和光电子器件领域的全球领导者，是一家垂直整合制造公司，公司主要设计、开发、制造及销售光学及光电元件，主营主要包括红外光学、军事红外光学、X-射线和伽马射线辐射传感器。
- 截至2020年3月31日，公司第一大股东为BlackRock,Inc，持股占比11.79%。

图 83：II-VI 报告期营收及增速



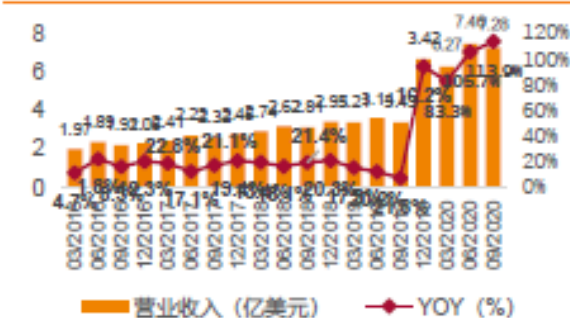
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 84：II-VI 报告期归母净利润及增速



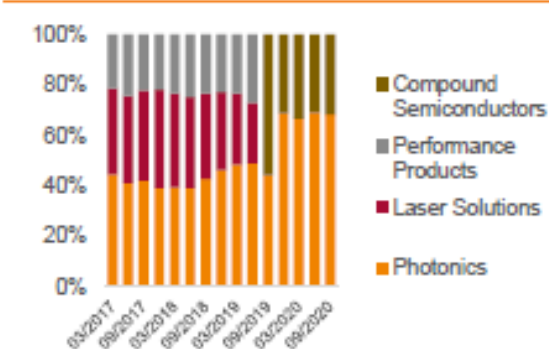
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 85：II-VI 历史季度营收及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 86：II-VI 营收结构/产品



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

3.9.稳懋：全球第一大化合物半导体代工龙头厂

名称	稳懋
股票代码	3105
成立时间	1988
国家	中国台湾
主营业务	半导体
19营收	213.8亿台币

- 稳懋半导体为生产砷化镓微波集成电路专业晶圆代工服务公司，88年成立，90年于台湾证券交易所首度公开发行，股票代码为3105；93年合并全球联合通信后成为全球最大砷化镓厂，98年登录兴柜。
- 稳懋已成为全球第一大化合物半导体代工龙头厂，2017年更是引进全球第二大半导体厂博通子公司成为第二大法人股东、并与苹果VCSEL供应大厂Lumentum携手，奠定未来5G市场中重要地位。公司主要产品包含1微米 HBT、2微米 HBT、0.5微米 pHEMT Switch、0.5微米 power pHEMT和先进的高频0.15微米、0.1微米 pHEMT。
- 截至2019年12月31日，公司第一大股东为天合兴业，持股占比5.11%。

图 01：稳懋报告期营收及增速



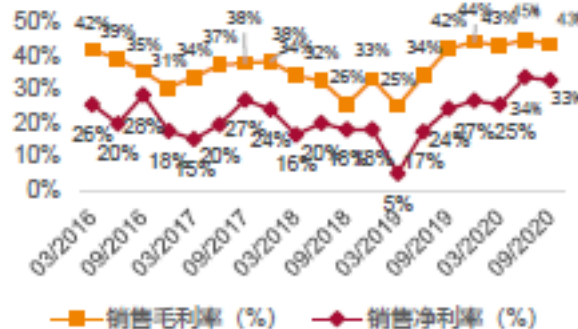
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 02：稳懋报告期净利润及增速



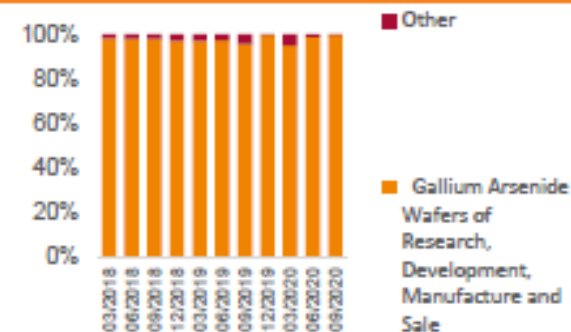
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 06：稳懋历史季度毛利率与净利率



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 07：稳懋收入结构/产品（单位：亿台币）



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

3.10. 光迅科技：国内首家上市的光电子器件公司

名称	光迅科技
股票代码	002281
成立时间	2001
国家	中国大陆
主营业务	传输类光电子器件
19营收	53.4亿元

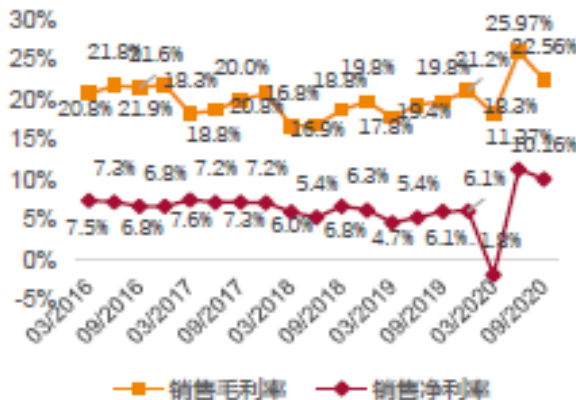
- 武汉光迅科技股份有限公司主要从事光通信领域内光电子器件的开发及制造，是一家对光电子器件进行系统性、战略性研究开发的高新技术企业。公司成立于2001年，2009年8月登陆深圳证券交易所，成为国内首家上市的光电子器件公司，股票代码为002281。
- 根据OVUM等第三方机构的统计数据，2016年，光迅科技市场份额继续保持全球前五。作为光电子器件研发的先行者，公司产品应用于世界各地，为全球二十多个国家的四十余家主流通信厂商提供创新的技术应用。公司产品包含传输类、数据通信类、接入类、无线宽带类、子系统类五大类。
- 截至2020年三季报，公司第一大股东为烽火科技集团有限公司，持股占比41.80%。

图 101：光迅科技报告期营收及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 105：光迅季度毛利率和净利率



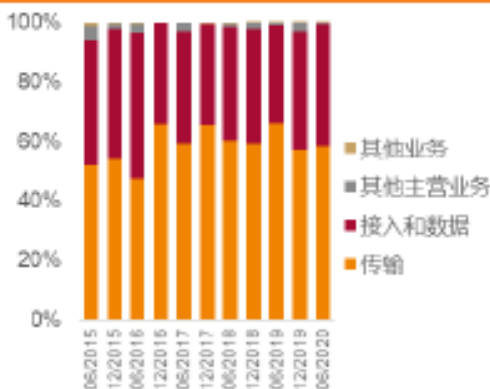
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 102：光迅科技报告期净利润及增速



资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

图 107：光迅半年度收入结构/产品



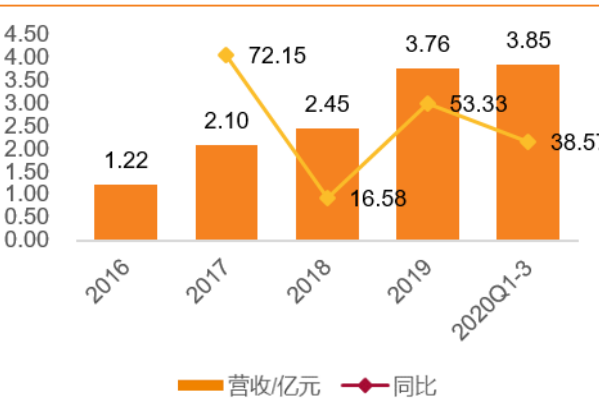
资料来源：公司财报，Wind，天风证券研究所

3.11. 柏楚电子：国内激光切割控制系统领先者

名称	柏楚电子
股票代码	688188.SH
成立时间	2007
国家	中国大陆
主营业务	激光切割控制系统
19营收	3.76亿元

- 上海柏楚电子科技股份有限公司于2007年成立于上海市。
- 公司从事激光切割控制系统的研发、生产和销售，是国家首批从事光纤激光切割成套控制系统开发的民营企业。公司主营业务系为各类激光切割设备制造商提供以激光切割控制系统为核心的各类自动化产品，目前国产激光运动控制系统已占据中国市场的主导地位。
- 截止2019年4月10日，公司第一大股东为唐晔，持股占比21%。

图 117：柏楚电子营收及增速



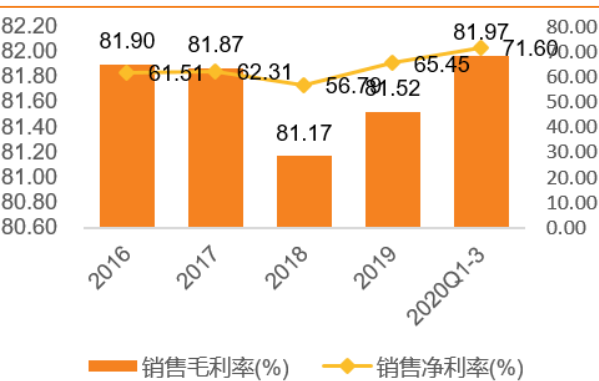
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 118：柏楚电子归母净利润及增速



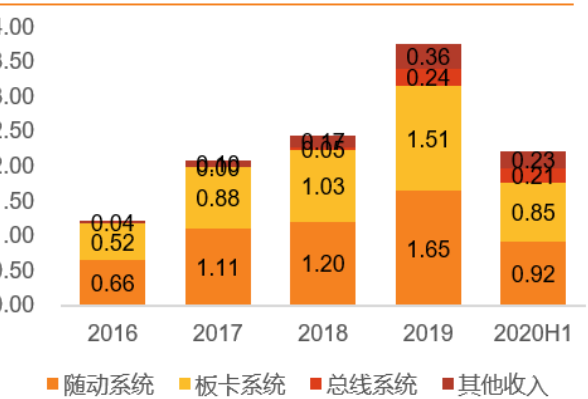
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 119：柏楚电子毛利率和净利率



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 120：柏楚电子营收结构/产品（单位：亿）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

3.12. 光峰科技：国内激光显示领域领先企业

名称	光峰科技
股票代码	688007.SH
成立时间	2006
国家	中国大陆
主营业务	激光显示产品
19营收	19.79亿元

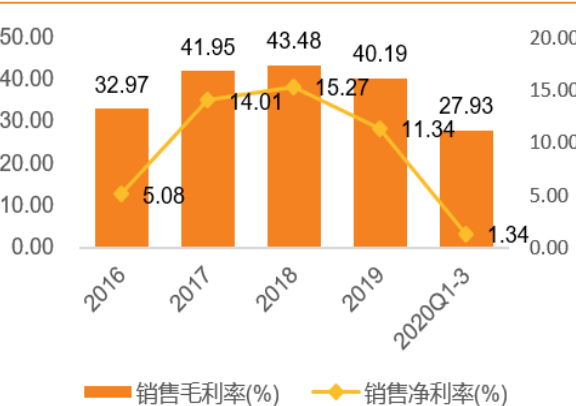
- 深圳光峰科技股份有限公司于2006年成立于广东省深圳市。
- 公司是全球领先激光显示科技企业，主营业务为激光显示产品及系统解决方案，主要产品有立足于ALPD荧光激光显示技术的激光光学引擎和激光投影整机，产品领域主要包括激光显示核心器件在电影、电视、教育和工程等行业的应用。公司激光电影放映机光源国内市占率约60%，激光电视光机市占率超30%，激光商教投影机光机市占率约28%。
- 截止2020年三季报，公司第一大股东为深圳光峰控股有限公司，持股占比17.66%。

图 121：光峰科技营收及增速



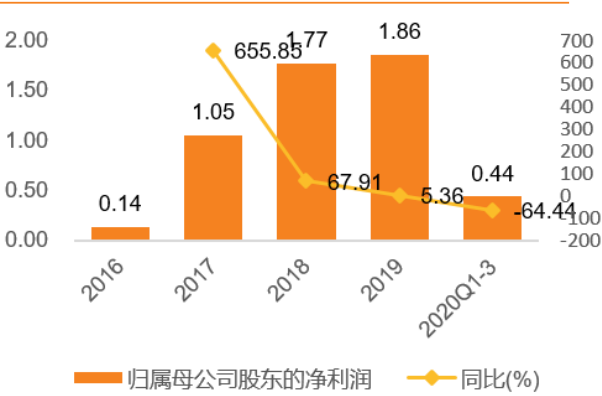
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 123：光峰科技毛利率和净利率



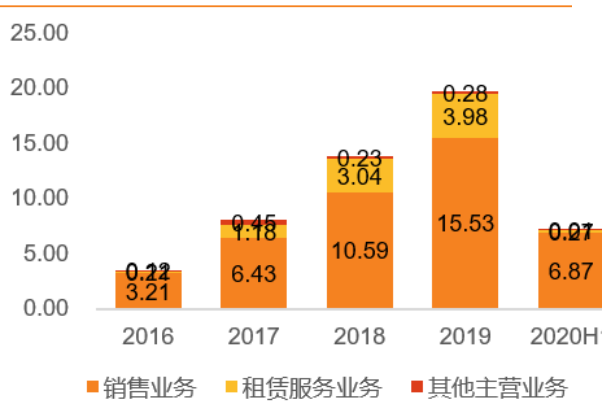
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 122：光峰科技归母净利润及增速



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 124：光峰科技营收结构/产品（单位：亿）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

风险提示

- 1.疫情恢复不及预期：国内外疫情存在继续蔓延风险。
- 2.全球贸易环境恶化：中美贸易摩擦存在加剧风险。
- 3.电子终端需求不及预期：全球贸易环境变化可能引起电子终端需求下降。
- 4.同行业竞争加大风险：行业景气度上升致使同行业竞争具有加大风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS