

2020年11月02日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

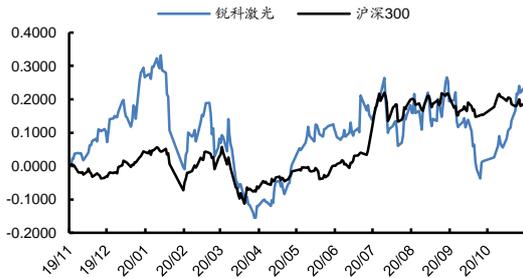
证券分析师： 吴吉森 S0350520050002
wujs01@ghzq.com.cn

联系人： 何昊 S0350120080069
heh@ghzq.com.cn

2020Q3 业绩大幅回暖，光纤激光器龙头崛起

——锐科激光（300747）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
锐科激光	21.6	7.2	24.6
沪深300	2.9	0.5	19.4

市场数据 2020-11-02

当前价格（元）	75.65
52周价格区间（元）	58.92 - 125.00
总市值（百万）	21787.20
流通市值（百万）	11560.00
总股本（万股）	28800.00
流通股（万股）	15280.90
日均成交额（百万）	198.73
近一月换手（%）	39.94

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布2020年三季度报：2020年前三季度公司实现营业收入14.33亿元(+1.04%)，实现归母净利润1.80亿元(-35.80%)，其中2020Q3单季度实现营业收入7.23亿元(+78.28%)，归母净利润1.13亿元(+83.78%)。

投资要点：

■ **公司业绩拐点已至，光纤激光器市场迅速发展。**公司盈利能力随着光纤激光器价格战结束逐渐恢复，2020年前三季度整体毛利率27.99%(-3.93pct)，净利率13.45%(-7.23pct)，其中Q3单季度毛利率31.92%(-0.24pct)，单季度净利率16.35%(+0.12pct)。公司费用把控整体保持稳定，前三季度整体期间费用率（不含研发）6.85%(+0.85pct)，拆分来看，销售费用率5.28%(+0.62pct)，管理费用率1.64%(+0.24pct)，财务费用率-0.07%(+0.01pct)。公司持续加大研发投入力度，前三季度研发费用为0.92亿元(+25.34%)，研发费用率6.41%(+1.24pct)。中国激光产业发展报告数据显示，受益于激光在打标、切割、焊接等领域的快速渗透，2014-2018年中国激光设备市场从260亿元增至605亿元，预计2020年达到830亿元，六年复合增长率为21.34%；在中低功率光纤激光器市场，我国国产化率已较高，行业景气度回暖将助推企业持续成长，在高功率市场，海外企业依旧占据主导，以锐科激光为代表的国内企业正加速追赶，激光器作为激光设备核心器件，将受益于激光行业快速增长以及激光产业链国产化提速的大背景快速发展。

■ **产业垂直整合优势显著，把握行业历史发展机遇实现崛起。**公司作为国内光纤激光器龙头企业，技术实力强大，研发成效显著，今年上半年公司实现了“单腔最高万瓦超高功率光纤激光器项目”、“高功率光纤激光光闸应用”以及“可调光斑技术在高功率光纤激光器的应用”等关键技术突破，上半年公司6000W以上光纤激光器销售数量同比增长100.4%，成长迅猛。2019年公司在国内的市场占有率为24.3%，计划在2020年实现国内市占率30%以上。此外，公司通过对上游产业链垂直整合，目前已掌握包括泵浦源、特种光纤、光纤耦合器、传输光缆、功率合束器、光纤光栅等激光器核心器件及材料的关键技术和大规模生产能力，推动公司产品品质、成本等优势大幅提升。我们认为公司在研发、成本、客户方面具备优势，有望把握下游激光设备行业快速成长及激光产业链国产替代的时代机遇实现崛起。

- **盈利预测和投资评级。**公司主要产品包括脉冲光纤激光器、连续光纤激光器等，客户覆盖国内主流激光设备企业。我们认为，在经历了长达两年的价格战以及 2020 年初新冠疫情的洗礼后，光纤激光器行业竞争格局向好，盈利水平将持续改善，公司作为国内光纤激光器龙头竞争优势明显，将受益于激光行业快速增长以及激光产业链国产化提速的大背景快速崛起。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 2.73/3.64/5.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.95/1.26/1.80 元/股，对应当前 PE 估值分别为 80/60/42 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；产品研发不及预期风险；产品导入不及预期风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	2010	2230	2749	3514
增长率(%)	37%	11%	23%	28%
归母净利润（百万元）	325	273	364	520
增长率(%)	-25%	-16%	33%	43%
摊薄每股收益（元）	1.69	0.95	1.26	1.80
ROE(%)	13.66%	10.47%	12.48%	15.49%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：锐科激光盈利预测表

证券代码:	300747.SZ				股价:	75.65	投资评级:	买入	日期:	2020-11-02
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标					
ROE	14%	10%	12%	15%	EPS	1.69	0.95	1.26	1.80	
毛利率	29%	30%	32%	32%	BVPS	11.96	8.73	9.74	11.19	
期间费率	7%	9%	9%	9%	估值					
销售净利率	16%	12%	13%	15%	P/E	44.66	79.69	59.82	41.92	
成长能力					P/B	6.33	8.67	7.77	6.76	
收入增长率	37%	11%	23%	28%	P/S	7.23	9.77	7.93	6.20	
利润增长率	-25%	-16%	33%	43%						
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.67	0.74	0.81	0.89	营业收入	2010	2230	2749	3514	
应收账款周转率	2.41	3.84	3.84	3.84	营业成本	1432	1561	1876	2388	
存货周转率	2.64	1.92	1.92	1.92	营业税金及附加	8	11	14	18	
偿债能力					销售费用	103	134	165	211	
资产负债率	21%	14%	14%	15%	管理费用	40	56	69	88	
流动比	4.28	7.15	7.08	6.81	财务费用	(2)	(1)	(1)	(1)	
速动比	3.33	4.82	4.67	4.32	其他费用/(-收入)	47	(150)	(200)	(200)	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	382	320	427	611	
现金及现金等价物	329	1028	1094	1130	营业外净收支	5	4	4	4	
应收款项	832	580	715	915	利润总额	386	324	431	615	
存货净额	542	818	984	1252	所得税费用	48	39	52	74	
其他流动资产	742	83	102	130	净利润	338	285	379	541	
流动资产合计	2446	2509	2895	3427	少数股东损益	13	12	15	22	
固定资产	298	259	252	268	归属于母公司净利润	325	273	364	520	
在建工程	21	21	21	21	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
无形资产及其他	67	65	63	62	经营活动现金流	(58)	813	221	247	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	338	285	379	541	
资产总计	3002	3024	3402	3948	少数股东权益	13	12	15	22	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	37	101	88	86	
应付款项	490	280	337	428	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	16	6	8	10	营运资金变动	(447)	855	(378)	(590)	
其他流动负债	65	65	65	65	投资活动现金流	124	39	6	(16)	
流动负债合计	571	351	409	503	资本支出	(147)	39	6	(16)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	50	62	75	90	其他	272	0	0	0	
长期负债合计	50	62	75	90	筹资活动现金流	632	(55)	(73)	(104)	
负债合计	621	413	484	593	债务融资	0	0	0	0	
股本	192	288	288	288	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	2381	2611	2918	3355	其它	632	(55)	(73)	(104)	
负债和股东权益总计	3002	3024	3402	3948	现金净增加额	699	798	154	127	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，4年证券研究从业经验，2年通信行业经验，专注于科技行业投资机会挖掘以及研究策划工作。曾就职于中泰证券、新时代证券，2020年5月加入国海证券，2018年水晶球、第一财经第一名研究团队核心成员，2019年东方财富百强分析师电子行业第三名。

何昊，研究助理，复旦大学管理学硕士，2020年8月加入国海证券研究所，主要覆盖半导体产业链。

【分析师承诺】

吴吉森，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。