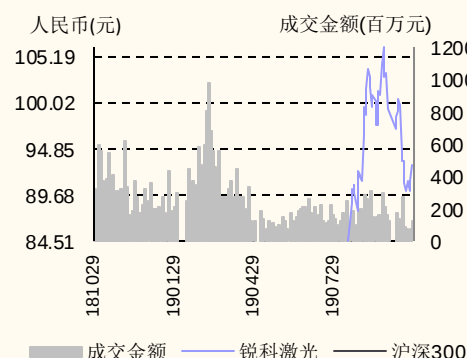


锐科激光 (300747.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 93.17 元
目标价格 (人民币): 109.00-109.00 元

市场数据 (人民币)

总股本 (亿股) 1.92
已上市流通 A 股 (亿股) .98
总市值 (亿元) 178.89
年内股价最高最低 (元) 100.50/90.10
沪深 300 指数 3927

**Q3 毛利率环比回升 2.6pct，价格战影响边际减弱****公司基本情况 (人民币)**

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益 (元)	2.89	3.38	2.03	3.11	3.94
每股净资产 (元)	5.4	15.9	17.5	20.0	23.2
每股经营性现金流 (元)	2.1	2.0	2.4	2.7	5.5
市盈率 (倍)	--	44	46.0	30	24
净利润增长率 (%)	211%	56%	-10%	53%	27%
净资产收益率 (%)	54%	21%	17%	23%	26%
总股本 (百万股)	96.0	128.0	192.0	192.0	192.0

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司披露三季报，前三季度实现营业收入 14.2 亿元，同比增长 31%，实现净利润 2.8 亿元，同比下滑 23%；其中 Q3 单季度实现收入 4.1 亿元，同比增长 22%，净利润 6134 万元，同比下滑 42%。净利润处于之前业绩预告中枢。

经营分析

■ **Q3 毛利率企稳回升超预期，三项费用率环比提升 7.6pct。**公司毛利率自去年三季度以来持续下滑 19.8pct，至 Q2 最低降至 29.6%，三季度环比回升 2.6pct 至 32.2%；三项费用率环比提升 7.6pct，Q3 销售费用率提高 3pct 至 6.9%，主要为报告期公司增加了市场推广宣传和服务网点，保内售后服务有所增加；研发费用率环比提高 2.5pct 至 6.9%，主要为公司加大了新技术和新产品的研发投入；单三季度净利率 15.12%，环比下滑 7.34pct；单三季度扣非后净利率为 12%，环比下滑 5.2pct，实现非经常性收益 1334 万元，主要取得政府补助 1013 万元。

■ **价格战对公司毛利率边际影响减弱，看好公司毛利率明年继续回升。**根据我们调研了解，宏观需求低迷导致下游加工客户对激光设备和激光器的价格更为敏感，今年中低功率市场增长好于高功率市场，“消费降级”现象加剧了价格战。但是连续两年年均 30% 的降价幅度不符合产业的常态。我们预计明年价格战有望跟随宏观需求边际好转，公司在单模新产品和特种光纤原材料自制方面有望取得实质性进展，毛利率有望继续回升。考虑到 Q4 返点毛利率略低，我们判断明年 Q1 毛利率有望继续回升。

■ **宏观需求疲软条件下，我们更关注公司市占率指标，降价打开长期空间是激光的长期逻辑。**行业需求低迷情况下，我们更关注市占率指标，预计今年公司市占率继续提升 8pct 至 25%；仅考虑超快激光器、焊接、熔覆等民用新场景和新材料领域的持续突破，到 2023 年，我们判断激光器行业有 3 倍以上增长空间，达到 230 亿元以上，我们继续看好锐科激光在激光器行业的领先地位。

投资建议

预计 2019~2021 年公司净利润 3.9/5.97/7.57 亿元，同比增长 -9.8%/53.0%/26.9%；EPS 为 2.0/3.1/3.9 元，PE 为 46/30/24 倍。我们给予公司 2020 年 35 倍 PE 估值，6-12 个月目标价 109 元。维持“增持”评级。

风险提示

■ 价格战继续恶化；2019 年 6 月 25 日限售股解禁；新场景拓展不及预期。

相关报告

1. 《三季度业绩触底，公司市占率继续提升-锐科激光点评》，2019.10.15
2. 《中报点评-锐科激光：市占率大幅提升，部分产品毛利率接近底部》，2019.8.26
3. 《价格战结构性趋缓，静待需求拐点-【国金机械军工】锐科激光中报...》，2019.7.14
4. 《激光系列研究报告二-锐科激光深度：国产激光器龙头，持续受益...》，2019.7.5
5. 《全年业绩符合预期，四季度增速下降-锐科激光 2018 业绩预告点...》，2019.1.22

丁健 分析师 SAC 执业编号: S1130519060005
dingjian@gjzq.com.cn

王华君 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
wanghua.jun@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	523	952	1,462	2,025	2,830	3,523
增长率		82.0%	53.6%	38.5%	39.8%	24.5%
主营业务成本	-336	-508	-799	-1,385	-1,853	-2,270
%销售收入	64.2%	53.4%	54.7%	68.4%	65.5%	64.4%
毛利	187	444	663	640	977	1,253
%销售收入	35.8%	46.6%	45.3%	31.6%	34.5%	35.6%
营业税金及附加	-4	-10	-15	-20	-28	-35
%销售收入	0.8%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-18	-29	-63	-67	-96	-120
%销售收入	3.4%	3.1%	4.3%	3.3%	3.4%	3.4%
管理费用	-59	-72	-28	-41	-51	-60
%销售收入	11.2%	7.6%	1.9%	2.0%	1.8%	1.7%
研发费用	0	0	-87	-107	-150	-187
%销售收入	0.0%	0.0%	5.9%	5.3%	5.3%	5.3%
息税前利润 (EBIT)	106	332	470	405	651	852
%销售收入	20.3%	34.9%	32.2%	20.0%	23.0%	24.2%
财务费用	-3	-2	3	-3	-3	-3
%销售收入	0.6%	0.2%	-0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-3	-10	-9	-4	-5	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	14	24	24	24
%税前利润	0.0%	0.0%	2.8%	5.3%	3.5%	2.7%
营业利润	100	325	508	422	667	867
营业利润率	19.1%	34.2%	34.7%	20.8%	23.6%	24.6%
营业外收支	3	1	1	30	23	10
税前利润	103	326	509	452	690	877
利润率	19.7%	34.3%	34.8%	22.3%	24.4%	24.9%
所得税	-15	-47	-69	-60	-92	-116
所得税率	14.4%	14.3%	13.5%	13.3%	13.3%	13.3%
净利润	88	280	440	392	599	760
少数股东损益	-1	2	7	2	2	3
归属于母公司的净利润	89	277	433	390	597	757
净利率	17.0%	29.1%	29.6%	19.3%	21.1%	21.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	88	280	440	392	599	760
少数股东损益	-1	2	7	2	2	3
非现金支出	22	32	34	37	56	77
非经营收益	3	-2	-7	-52	-47	-34
营运资金变动	10	-106	-206	-416	-360	-518
经营活动现金净流	123	204	262	-39	247	285
资本开支	-18	-31	-84	-299	-341	-264
投资	0	0	-1,100	0	0	0
其他	0	0	0	24	24	24
投资活动现金净流	-18	-31	-1,184	-275	-317	-240
股权募资	4	0	1,133	0	0	0
债权募资	-13	-57	0	149	0	0
其他	-66	-21	-48	-64	-64	-64
筹资活动现金净流	-75	-78	1,085	85	-64	-64
现金净流量	30	94	162	-229	-133	-19

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	129	166	328	212	245	286
应收款项	76	196	376	708	875	1,041
存货	121	197	283	417	609	854
其他流动资产	11	18	1,180	1,157	1,239	1,270
流动资产	338	577	2,167	2,494	2,968	3,450
%总资产	65.3%	75.3%	90.8%	82.8%	77.9%	76.4%
长期投资	4	4	4	4	34	34
固定资产	139	146	172	371	552	755
%总资产	26.9%	19.0%	7.2%	12.3%	14.5%	16.7%
无形资产	33	30	31	37	47	70
非流动资产	180	189	220	519	840	1,066
%总资产	34.7%	24.7%	9.2%	17.2%	22.1%	23.6%
资产总计	518	767	2,387	3,012	3,808	4,516
短期借款	57	0	0	0	0	75
应付款项	88	125	217	358	611	757
其他流动负债	29	68	70	354	405	418
流动负债	173	193	287	713	1,016	1,271
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	24	48	46	46	219	246
负债	197	240	333	759	1,235	1,530
普通股股东权益	294	514	2,034	2,232	2,550	2,960
其中：股本	96	96	128	192	192	192
未分配利润	100	336	699	897	1,214	1,624
少数股东权益	27	12	19	21	23	26
负债股东权益合计	518	767	2,387	3,012	3,808	4,516

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.927	2.887	3.379	2.032	3.108	3.944
每股净资产	3.062	5.358	15.894	17.441	19.923	23.121
每股经营现金净流	1.280	2.121	2.043	2.348	2.714	5.475
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	30.29%	53.89%	21.26%	17.47%	23.40%	25.59%
总资产收益率	17.20%	36.15%	18.12%	13.21%	16.46%	19.50%
投入资本收益率	23.92%	53.78%	19.70%	15.52%	21.87%	24.66%
增长率						
主营业务收入增长率	67.09%	82.01%	53.60%	38.51%	39.76%	24.49%
EBIT 增长率	347.67%	213.06%	41.67%	-13.83%	60.82%	30.75%
净利润增长率	261.30%	211.31%	56.05%	-9.82%	52.99%	26.91%
总资产增长率	23.92%	48.12%	211.26%	26.20%	26.42%	18.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	44.0	18.1	33.8	73.0	65.0	43.0
存货周转天数	123.1	114.2	109.5	110.0	120.0	118.0
应付账款周转天数	86.7	55.1	61.2	65.0	58.0	55.0
固定资产周转天数	97.1	56.0	41.0	47.5	44.5	44.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.44%	-31.60%	-15.97%	-9.41%	-9.52%	-7.07%
EBIT 利息保障倍数	33.0	174.6	-135.0	-127.0	-121.0	-112.0
资产负债率	38.08%	31.36%	13.96%	23.66%	29.03%	23.14%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	7	15	27
增持	0	3	4	9	17
中性	0	0	0	2	5
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.43	1.36	1.50	1.55

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-10-18	增持	124.85	158.50~158.50
2	2018-10-26	增持	138.65	158.50~158.50
3	2019-01-22	增持	132.60	158.50~158.50
4	2019-07-05	增持	146.09	176.00~176.00
5	2019-07-14	增持	138.00	176.00~176.00
6	2019-08-26	增持	90.05	104.00~104.00
7	2019-10-15	增持	99.88	109.00~109.00

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH