

上半年业绩整体承压，压力最大时期已过

——锐科激光 2020 年半年报点评

买入|维持

事件：

公司发布 2020 年半年报，实现营收 7.09 亿元、同比-29.91%；归母净利润 0.67 亿元、同比-69.33%。

报告要点：

● 一季度业绩拖累上半年表现，二季度受益中国市场复苏订单饱满。

由于公司位于武汉，受到新冠肺炎疫情冲击较大，2020Q1 处于停工停产状态，从 3 月底开始复工复产，2020Q1 营收同比下跌 66.05%，2020Q2 收入有所复苏同比下跌仅 6.42%，但受一季度拖累上半年营收仍出现较大下滑。由于收入下滑但日常运行成本和人工成本仍需支付，公司利润端也出现较大滑坡，与海外激光器巨头 IPG 上半年同比下滑、Q2 环比改善的业绩表现较为接近。公司二季度连续光纤激光器订单量达 6000 台以上，订单饱满；截至 630，公司存货中在产品 2.79 亿元，较 2019 年底增加 125%。我们认为，公司当前产能供不应求、有望持续到下半年，业绩复苏确定性较强。

● 疫情之下竞争激烈，行业或处出清时期。

根据 IPG 公开电话会议信息，中国一季度 1kW 和 2kW 激光器价格下降了 15%-20%，并且将在一季度的基础上继续降价。疫情之下国内市场竞争更加激烈，当前激光器行业处于“最动荡的时期”，公司 2020 年上半年连续光纤激光器毛利率 25.6%，同比下滑 9.1 个百分点，短期盈利能力承压状态，但我们认为当前时期行业内中小型企业较难生存，行业处于出清时期集中度有望快速提升，有望巩固公司龙头地位。

● 向超高功率进军速度不减，产品销售增长态势迅猛。

随着公司技术的不断突破，目前公司在价值量、利润率最高的超高功率段（≥6kW）连续光纤激光器性能上已与海外巨头 IPG 较为接近，产品性价比较高出货量大幅上升，2019 年 3.3kW 和 6kW 光纤激光器销售金额同比大幅增长 40.33%与 136.14%，12kW 光纤激光器也大规模销售。2020 年上半年在疫情影响之下 6kW 以上光纤激光器销售数量同比大幅增长 100.4%，不改向超高功率进军步伐，高价值量、高利润率的超高功率段产品有望帮助推动公司业绩复苏。

● 投资建议与盈利预测

预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 3.1/4.2/5.6 亿元，对应当前 PE 分别为 69/50/38 倍。综合考虑当前行业发展情况与公司稀缺龙头地位，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

下游需求低于预期、价格战恶化、核心器件自产率提升进度不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1462	2010	2263	3007	3646
收入同比 (%)	54%	37%	13%	33%	21%
归母净利润(百万元)	433	325	306	419	563
归母净利润同比(%)	56%	-25%	-6%	37%	34%
ROE (%)	21.3%	14.2%	11.9%	14.1%	16.1%
每股收益 (元)	1.50	1.13	1.06	1.46	1.95
市盈率(P/E)	48.92	65.06	69.26	50.44	37.61

资料来源：Wind,国元证券研究中心

当前价/目标价：73.47 元/127 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：122.62 / 67.98

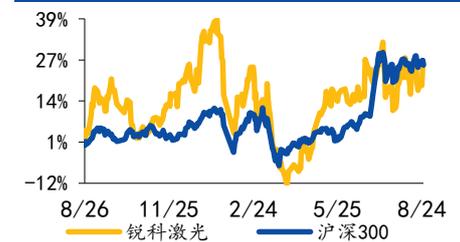
A 股流通股 (百万股)：152.81

A 股总股本 (百万股)：288.00

流通市值 (百万元)：11226.88

总市值 (百万元)：21159.36

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-锐科激光 (300747) 公司首次覆盖报告:进军高功率市场,垂直整合战未来》2020.07.28

报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

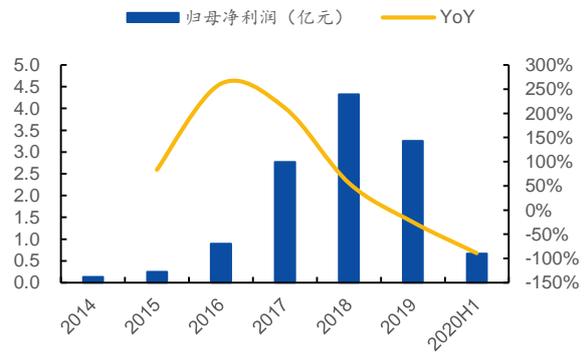
邮箱 manzaipeng@gyqz.com.cn

图 1：疫情拖累公司上半年业绩



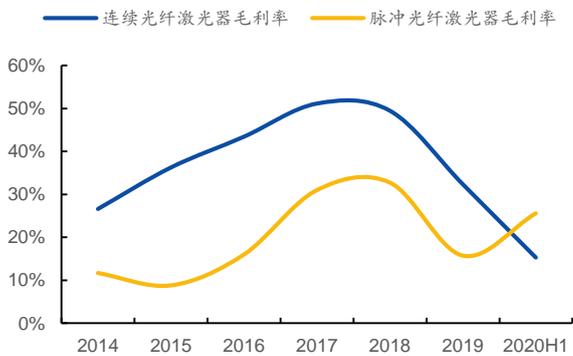
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 2：利润端同样受到较大影响



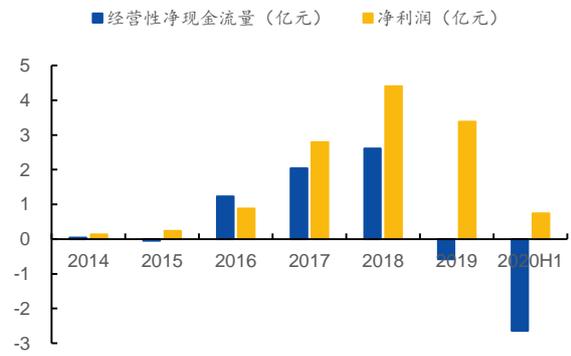
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 3：连续光纤激光器毛利率出现下滑



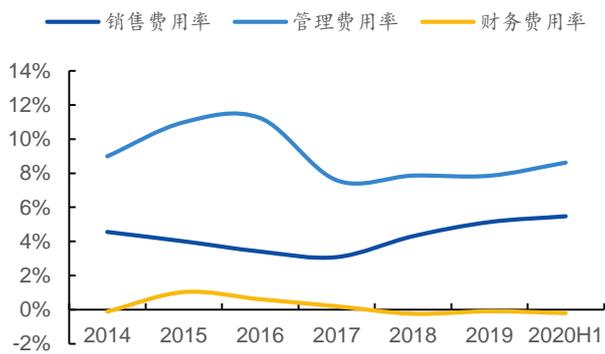
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 4：疫情影响部分回款，现金流受较大影响



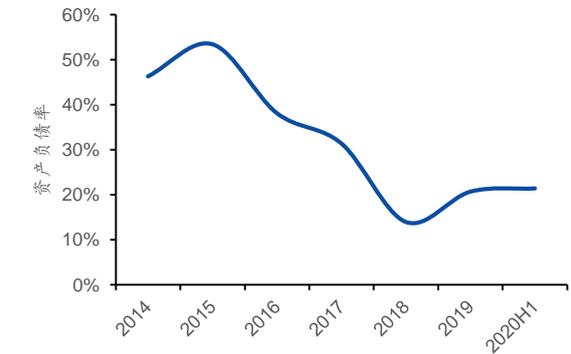
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 5：期间费用率小幅上升



资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 6：公司资产负债率依旧较低



资料来源：Wind,国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2167	2446	2751	3137	3772
现金	328	329	389	468	827
应收账款	220	420	502	572	662
其他应收款	3	4	4	6	7
预付账款	58	40	73	104	102
存货	283	542	584	683	779
其他流动资产	1275	1110	1200	1304	1395
非流动资产	220	556	835	991	1035
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	164	298	562	699	719
无形资产	26	67	63	58	54
其他非流动资产	30	192	210	234	262
资产总计	2387	3002	3586	4128	4807
流动负债	287	571	855	1006	1132
短期借款	0	0	300	300	300
应付账款	194	434	435	589	699
其他流动负债	93	137	119	117	133
非流动负债	46	50	65	54	56
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	50	65	54	56
负债合计	333	621	920	1060	1188
少数股东权益	19	85	92	103	119
股本	128	192	288	288	288
资本公积	1129	1065	1065	1065	1065
留存收益	777	1038	1222	1612	2146
归属母公司股东权益	2034	2296	2575	2966	3500
负债和股东权益	2387	3002	3586	4128	4807

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	262	-58	78	306	474
净利润	440	338	312	431	579
折旧摊销	25	43	53	80	98
财务费用	-3	-2	-4	5	-4
投资损失	-14	-32	-20	-20	-20
营运资金变动	-206	-458	-278	-190	-186
其他经营现金流	20	53	14	-0	8
投资活动现金流	-1184	124	-295	-193	-91
资本支出	84	224	313	210	107
长期投资	1100	-420	0	0	0
其他投资现金流	0	-71	18	17	16
筹资活动现金流	1084	-64	278	-33	-24
短期借款	0	0	300	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	32	64	96	0	0
资本公积增加	1087	-64	0	0	0
其他筹资现金流	-35	-64	-118	-33	-24
现金净增加额	162	2	60	79	359

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1462	2010	2263	3007	3646
营业成本	799	1432	1697	2185	2579
营业税金及附加	15	8	18	22	24
营业费用	63	103	116	154	187
管理费用	28	40	45	60	73
研发费用	87	118	124	180	219
财务费用	-3	-2	-4	5	-4
资产减值损失	-9	-16	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	32	20	20	20
营业利润	508	382	353	488	657
营业外收入	2	5	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	509	386	356	491	660
所得税	69	48	44	60	81
净利润	440	338	312	431	579
少数股东损益	7	13	7	11	17
归属母公司净利润	433	325	306	419	563
EBITDA	530	423	402	573	751
EPS (元)	3.38	1.69	1.06	1.46	1.95

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	53.6%	37.5%	12.6%	32.9%	21.3%
营业利润(%)	56.1%	-24.8%	-7.5%	38.1%	34.7%
归属于母公司净利润(%)	56.0%	-24.8%	-6.1%	37.3%	34.1%
获利能力					
毛利率(%)	45.3%	28.8%	25.0%	27.3%	29.3%
净利率(%)	29.6%	16.2%	13.5%	14.0%	15.4%
ROE(%)	21.3%	14.2%	11.9%	14.1%	16.1%
ROIC(%)	24.8%	15.8%	11.5%	14.4%	17.7%
偿债能力					
资产负债率(%)	14.0%	20.7%	25.6%	25.7%	24.7%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	32.62%	28.30%	25.25%
流动比率	7.55	4.28	3.22	3.12	3.33
速动比率	6.54	3.31	2.52	2.42	2.63
营运能力					
总资产周转率	0.93	0.75	0.69	0.78	0.82
应收账款周转率	10	6	5	5	6
应付账款周转率	5.96	4.56	3.90	67	4.00
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.50	1.13	1.06	1.46	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	-0.20	0.27	1.06	1.65
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.97	8.94	10.30	12.15
估值比率					
P/E	48.92	65.06	69.26	50.44	37.61
P/B	10.40	9.22	8.22	7.13	6.05
EV/EBITDA	39	49	52	36	28

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188