

# 锐科激光 (300747)

## 高功率产品销量大幅增长，整体毛利率进一步提升

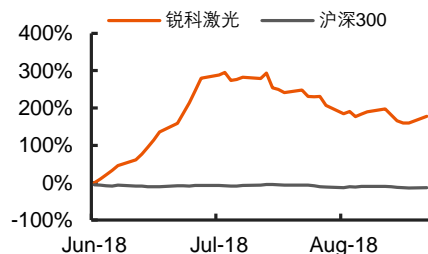
### 强烈推荐 (维持)

现价: 152.59 元

#### 主要数据

行业	机械
公司网址	www.raycuslaser.com
大股东/持股	中国航天三江集团有限公司 /34.00%
实际控制人	中国航天科工集团有限公司
总股本(百万股)	128
流通 A 股(百万股)	32
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	195.32
流通 A 股市值(亿元)	48.83
每股净资产(元)	14.53
资产负债率(%)	14

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《锐科激光\*300747\*以技术制胜的光纤激光器龙头，引领高功率产品国产化》 2018-07-10

#### 证券分析师

**朱栋** 投资咨询资格编号  
S1060516080002  
021-20661645  
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**胡小禹** 一般从业资格编号  
S1060116080082  
021-38643531  
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

**吴文成** 一般从业资格编号  
S1060117080013  
021-20667267  
WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

#### 事项：公司发布半年报

公司2018年上半年实现营业收入7.51亿元，同比增长69.45%；实现归属于上市公司股东净利润2.58亿元，同比增长83.07%。

#### 平安观点：

- **业绩表现略超预期，高功率产品销量大幅增长：**2018 年上半年公司营业收入和净利润分别同比增长 69.45%、83.07%，略超出我们此前的预期。上半年公司连续激光器的重点产品逐步向更高功率产品转移，在 3300W 上实现客户和销售数量的大幅增长，单品销量为去年全年两倍；6000W 实现批量销售。脉冲激光器也有不错表现，常规 20W、30W 实现正常增长的基础上，50W 产品半年销量已超过去年全年数量。整个上半年，公司连续光纤激光器产品的销售收入已达到销售收入的 75.91%，基本与 2017 年全年持平。
- **整体毛利率进一步提升：**随着规模效应及自制材料和器件比例的进一步提升，公司成本降幅大于产品价格降幅，2018 年上半年连续光纤激光器的整体毛利率达到 56.18%，较上年同期提升 3.51 个百分点，脉冲光纤激光器的整体毛利率达 40.73%，较上年同期提升 13.59 个百分点。毛利率的提升使得公司上半年净利润增速高于营业收入增速。公司已经实现了泵浦源、合束器、耦合器等核心零部件的自产，公司对外采购的光学材料占比正在逐渐降低；目前特种光纤在激光器成本中的占比仍有 20%-30%，2017 年公司收购了特种光纤制造商睿芯科技，未来特种光纤的自制率有望显著提升，加上公司高功率产品收入占比越来越高，我们预计公司整体毛利率将保持在较高水平。
- **国内光纤激光器龙头，优良赛道绝佳占位：**锐科激光是国内光纤激光器龙头，2017 年国内市占率约 15%左右。我国当前正处在制造业升级的重要时间窗口，高精度、高效率、高自动化程度的激光加工设备有广阔的市场空间。光纤激光器因其光源单色性好、稳定性好、集约性好等优点，逐渐

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	523	952	1425	1961	2603
YoY(%)	67.1	82.0	49.7	37.6	32.7
净利润(百万元)	89.0	277	449	643	886
YoY(%)	261.3	211.3	62.1	43.1	37.8
毛利率(%)	35.8	46.6	47.4	48.4	49.7
净利率(%)	17.0	29.1	31.5	32.8	34.1
ROE(%)	45.3	53.1	20.3	22.5	23.8
EPS(摊薄/元)	0.70	2.17	3.51	5.02	6.93
P/E(倍)	219.37	70.5	43.5	30.4	22.0
P/B(倍)	105.01	38.0	8.9	6.9	5.3

成为了新一代主流工业激光器，未来几年，光纤激光器市场增速 > 工业激光器市场增速 > 激光器行业整体增速的行业趋势不会发生变化，作为国内光纤激光器龙头，公司将充分受益于行业的快速发展。目前国内光纤激光器市场中，美国供应商 IPG 仍占主导地位，2017 年其在中国国内市占率达到 51%，国产品牌面对的进口替代空间仍十分广阔。

- **投资建议：**我国正处在制造业升级的重要时间窗口，高精度、高效率、高自动化程度的激光加工设备有广阔的市场空间；光纤激光器因其光源单色性好、稳定性好、集约性好等优点，逐渐成为了新一代主流工业激光器；光纤激光器的进口替代空间广阔，作为我国光纤激光器的龙头企业，锐科激光将继续引领光纤激光器的国产化进程；未来随着公司的核心零部件自制率持续提升，及高功率产品销售占比的提升，公司毛利率有进一步提升的空间。维持对公司的业绩预测，预计公司 2018 年-2020 年 EPS 分别为 3.51 元、5.02 元、6.93 元，对应当前股价的市盈率分别为 44 倍、30 倍、22 倍。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**（1）贸易战的影响：贸易战形势尚不明朗，高功率激光器所使用的专用芯片，仍主要来自海外进口，若贸易战形势扩散升级，芯片有可能被列入禁售、增税的名单当中，影响公司的产能。（2）技术突破不及预期的风险：目前在全球范围内，更高功率仍是光纤激光器主要的产品发展方向，高功率产品有着更高的毛利率，若公司高功率产品研发不及预期，或市场开拓不及预期，公司的收入存在增长不及预期的风险，公司的整体毛利率存在下滑的风险。（3）研发投入不够的风险：光纤激光器行业是一个技术驱动、产品更新换代较快的行业，公司的发展需要足够的研发投入作支撑；与主要竞争对手 IPG 相比，目前公司每年的研发投入绝对额、及占营业收入的比例都较低；若未来公司研发投入不足，则有失去国内龙头地位及进口替代不及预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	577	1791	2179	2926
现金	166	1066	1356	1716
应收账款	51	356	204	540
其他应收款	1	2	2	4
预付账款	14	14	25	27
存货	197	249	353	427
其他流动资产	148	102	239	212
<b>非流动资产</b>	189	751	1010	1295
长期投资	0	0	0	0
固定资产	146	405	653	908
无形资产	28	31	34	39
其他非流动资产	15	315	322	348
<b>资产总计</b>	767	2542	3189	4221
<b>流动负债</b>	193	303	318	452
短期借款	0	0	0	0
应付账款	74	154	154	245
其他流动负债	118	149	164	207
<b>非流动负债</b>	48	48	48	70
长期借款	0	0	0	22
其他非流动负债	48	48	48	48
<b>负债合计</b>	240	351	366	521
少数股东权益	12	8	0	-4
股本	96	128	128	128
资本公积	42	1230	1230	1230
留存收益	376	821	1403	2255
<b>归属母公司股东权益</b>	514	2183	2822	3703
<b>负债和股东权益</b>	767	2542	3189	4221

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	204	269	599	704
净利润	280	445	636	882
折旧摊销	22	36	70	108
财务费用	2	-9	-23	-28
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-106	-203	-83	-258
其他经营现金流	6	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-31	-598	-328	-394
资本支出	31	562	258	286
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-36	-70	-108
<b>筹资活动现金流</b>	-78	1229	19	51
短期借款	-10	0	0	0
长期借款	-20	0	0	22
普通股增加	0	32	0	0
资本公积增加	-19	1188	0	0
其他筹资现金流	-29	9	19	29
<b>现金净增加额</b>	94	900	290	360

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	952	1425	1961	2603
营业成本	508	750	1012	1310
营业税金及附加	10	14	20	26
营业费用	29	43	59	78
管理费用	72	103	137	169
财务费用	2	-9	-23	-28
资产减值损失	10	11	16	21
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	325	514	739	1026
营业外收入	1	5	5	4
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	326	519	744	1030
所得税	47	74	108	148
<b>净利润</b>	280	445	636	882
少数股东损益	2	-4	-7	-5
<b>归属母公司净利润</b>	277	449	643	886
EBITDA	343	536	778	1093
EPS (元)	2.17	3.51	5.02	6.93

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	82.0	49.7	37.6	32.7
营业利润(%)	225.1	57.8	43.9	38.9
归属于母公司净利润(%)	211.3	62.1	43.1	37.8
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	46.6	47.4	48.4	49.7
净利率(%)	29.1	31.5	32.8	34.1
ROE(%)	53.1	20.3	22.5	23.8
ROIC(%)	49.2	19.3	21.1	22.3
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	31.4	13.8	11.5	12.4
净负债比率(%)	-31.6	-48.7	-48.0	-45.7
流动比率	3.0	5.9	6.8	6.5
速动比率	2.0	5.1	5.7	5.5
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	1.6	0.9	0.7	0.7
应收账款周转率	14.3	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	6.6	6.6	6.6	6.6
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	2.17	3.51	5.02	6.93
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	2.10	4.68	5.50
每股净资产(最新摊薄)	4.02	17.06	22.05	28.93
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	70.47	43.46	30.37	22.03
P/B	37.97	8.95	6.92	5.27
EV/EBITDA	56.7	34.5	23.4	16.4

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033