

投资评级 优于大市 维持

## 业绩增长提速，股权激励助力长远发展

### 股票数据

02月04日收盘价(元)	89.88
52周股价波动(元)	58.92-119.00
总股本/流通A股(百万股)	288/153
总市值/流通市值(百万元)	25885/13734

### 相关研究

《份额持续提升，激光器龙头地位凸显》  
2020.05.06

《中报收入增速引领行业，龙头地位显现》  
2019.08.27

《本土激光器龙头地位显著，需求显回暖趋势》  
2019.04.19

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	2.0	13.6	20.4
相对涨幅 (%)	-2.0	5.5	6.7

资料来源：海通证券研究所

### 投资要点：

- **事件：**1月27日锐科激光发布2020年业绩预告，预计2020年归母净利润2.9~3.02亿元(同比-10.83%~-7.14%)，扣非归母净利润2.45~2.55亿元(同比+0.78%~4.89%)。
- **走出疫情影响，收入/净利增速快速提升。**2020年初，新冠肺炎疫情对公司上半年的业绩产生一定影响，导致公司年度业绩承压。但3季度以来公司收入/净利增速持续提升。前三季度公司收入增速分别为-66%、-6%和+78%，归母净利润增速分别为-89%、-53%和+84%。单Q4来看公司归母净利润中值1.16亿元(同比+158%)，扣非归母净利润0.89亿元(同比+335%)，20年Q4公司净利润增速加快。
- **股权激励计划锁定长期发展前景。**20年12月31日公司发布激励计划，拟授予限制性股票288万股(占总股本1%)，授予价格为49.54元/股。业绩考核指标为以19年为基数，22-24年收入复合增速分别不低于25%、26%、27%。根据计算公司2024年收入考核目标66亿元，相对2019年收入增长230%。
- **行业需求向好。**1月19日，Lite宣布57亿美金溢价并购Coherent(19-20年其收入为14、12亿美金；净利润为0.5、-4亿美金)；我们认为这显现了海外对激光核心企业的重视。2020年12月30日大族激光公告，自2020年9月18日起，公司陆续收到主要客户宁德时代新能源科技股份有限公司及其控股子公司通过电子邮件发送的中标通知，合计中标锂电池生产设备金额为11.94亿元人民币。此前联赢激光公告获得1.61亿元动力电池焊接系统订单；海目星激光公告收到3.92亿元高速激光制片机订单。我们认为这充分显现了行业需求积极向好的趋势。
- **盈利预测。**锐科激光技术实力突出，高功率激光器产品不断推出并打开市场空间，上游原材料加速自主可控。与此同时光纤激光器行业需求稳步提升，我们认为公司作为国内行业龙头有望充分受益。预计公司2020~2022年归属上市公司股东的净利润为2.97亿元、4.74亿元、6.37亿元，EPS分别为1.03元、1.65元、2.21元。参考可比公司，给予2021年动态PE 55-60倍，对应合理价值区间90.75元-99.00元；给予2021年动态PS 9-10倍，对应合理价值区间90.78元-100.87；综合考虑按PE法取较低值，对应合理价值区间90.75-99.00元，给予“优于大市”评级。
- **风险提示。**3C行业增速放缓影响激光行业发展不及预期，行业竞争超预期，公司新产品销售不及预期。

### 主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1462	2010	2240	2905	3652
(+/-)YoY(%)	53.6%	37.5%	11.5%	29.7%	25.7%
净利润(百万元)	433	325	297	474	637
(+/-)YoY(%)	56.0%	-24.8%	-8.6%	59.5%	34.4%
全面摊薄EPS(元)	1.50	1.13	1.03	1.65	2.21
毛利率(%)	45.3%	28.8%	27.2%	30.6%	31.9%
净资产收益率(%)	21.3%	14.2%	11.0%	15.0%	16.8%

资料来源：公司年报(2018-2019)，海通证券研究所  
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师:朱劲松

Tel:(010)50949926

Email:zjs10213@htsec.com

证书:S0850515060002

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@htsec.com

证书:S0850517090006

表 1 可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PS (倍)
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2021E
300369.SZ	大族激光	44.74	477	0.60	1.10	1.56	74	41	29	3.48
000988.SZ	华工科技	21.90	220	0.50	0.65	0.79	44	33	28	2.80
002281.SZ	光迅科技	24.11	168	0.51	0.73	0.89	47	33	27	2.31
688188.SH	柏楚电子	295.96	296	2.46	3.49	4.68	120	85	63	41.55
						平均	71	48	37	12.50
300747.SZ	锐科激光	89.88	259	1.13	1.03	1.65	80	87	55	8.91

备注: 收盘价日期为 2021 年 2 月 4 日, 可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期;  
资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 公司业务分拆 (亿元)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
1、连续光纤激光器					
营业收入	11.15	14.77	16.25	21.13	26.41
收入增幅	55.2%	32.5%	10.0%	30.0%	25.0%
2、脉冲光纤激光器					
营业收入	2.23	3.21	3.21	3.95	4.93
收入增幅	27.0%	44.0%	0.0%	23.0%	25.0%
3、技术开发服务					
营业收入	0.77	1.17	1.52	2.13	2.77
收入增幅	290.6%	51.2%	30.0%	40.0%	30.0%
4、其他主营					
营业收入	0.47	0.95	1.42	1.85	2.41
收入增幅	25.0%	103.7%	50.0%	30.0%	30.0%
合计: 营业收入	14.62	20.10	22.40	29.05	36.52
总收入增幅	53.63%	37.49%	11.46%	29.68%	25.69%
整体毛利率	45.32%	28.78%	27.21%	30.61%	31.91%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>2010</b>	<b>2240</b>	<b>2905</b>	<b>3652</b>
每股收益	1.13	1.03	1.65	2.21	营业成本	1432	1631	2016	2486
每股净资产	7.97	9.34	10.98	13.19	毛利率%	28.8%	27.2%	30.6%	31.9%
每股经营现金流	-0.20	1.40	0.93	1.39	营业税金及附加	8	9	11	14
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	103	112	137	164
P/E	79.60	87.13	54.62	40.64	营业费用率%	5.1%	5.0%	4.7%	4.5%
P/B	11.28	9.63	8.18	6.81	管理费用	40	49	58	75
P/S	8.58	11.55	8.91	7.09	管理费用率%	2.0%	2.2%	2.0%	2.1%
EV/EBITDA	63.27	80.19	47.51	34.35	EBIT	310	305	509	692
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-2	-29	-29	-33
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.1%	-1.3%	-1.0%	-0.9%
毛利率	28.8%	27.2%	30.6%	31.9%	资产减值损失	16	39	48	58
净利润率	16.2%	13.3%	16.3%	17.4%	投资收益	32	5	5	5
净资产收益率	14.2%	11.0%	15.0%	16.8%	<b>营业利润</b>	<b>382</b>	<b>340</b>	<b>545</b>	<b>732</b>
资产回报率	10.8%	9.0%	12.2%	13.6%	营业外收支	5	10	15	20
投资回报率	13.2%	13.7%	20.7%	25.3%	<b>利润总额</b>	<b>386</b>	<b>350</b>	<b>560</b>	<b>752</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	352	305	509	692
营业收入增长率	37.5%	11.5%	29.7%	25.7%	所得税	48	44	70	93
EBIT 增长率	-34.1%	-1.5%	66.9%	35.9%	有效所得税率%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
净利润增长率	-24.8%	-8.6%	59.5%	34.4%	少数股东损益	13	10	17	22
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>325</b>	<b>297</b>	<b>474</b>	<b>637</b>
资产负债率	20.7%	15.4%	16.0%	16.3%					
流动比率	4.3	6.0	5.8	5.8	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
速动比率	3.3	4.8	4.7	4.7	货币资金	329	836	1118	1538
现金比率	0.6	1.8	1.9	2.2	应收账款及应收票据	828	670	868	1091
<b>经营效率指标</b>					存货	542	470	580	716
应收帐款周转天数	109.1	109.1	109.1	109.1	其它流动资产	746	752	764	778
存货周转天数	105.1	105.1	105.1	105.1	流动资产合计	2446	2727	3330	4123
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	8.7	7.5	9.6	12.0	固定资产	298	301	303	305
					在建工程	21	26	29	31
					无形资产	67	67	67	67
					非流动资产合计	556	564	570	574
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>资产总计</b>	<b>3002</b>	<b>3291</b>	<b>3900</b>	<b>4697</b>
净利润	325	297	474	637	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	13	10	17	22	应付票据及应付账款	490	306	406	504
非现金支出	71	39	48	58	预收账款	16	39	40	51
非经营收益	-10	-15	-20	-25	其它流动负债	65	113	130	159
营运资金变动	-458	73	-252	-293	流动负债合计	571	458	576	714
<b>经营活动现金流</b>	<b>-58</b>	<b>404</b>	<b>267</b>	<b>399</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-224	2	10	16	其它长期负债	50	50	50	50
投资	309	0	0	0	非流动负债合计	50	50	50	50
其他	39	5	5	5	<b>负债总计</b>	<b>621</b>	<b>508</b>	<b>626</b>	<b>764</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>124</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>21</b>	实收资本	192	288	288	288
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	2296	2689	3163	3800
股权募资	0	96	0	0	少数股东权益	85	95	112	133
其他	-64	0	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>3002</b>	<b>3291</b>	<b>3900</b>	<b>4697</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-64</b>	<b>96</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>2</b>	<b>507</b>	<b>282</b>	<b>420</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 02 月 04 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

# 信息披露

## 分析师声明

朱劲松 通信行业  
余伟民 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 光迅科技,中国联通,深南电路,天孚通信,鹏博士,中新赛克,中控技术,光环新网,烽火通信,海格通信,亨通光电,崇达技术,迪普科技,星网锐捷,东软载波,中兴通讯,光库科技,锐科激光,沙钢股份,移远通信,亿联网络,武汉凡谷,紫光股份,深信服,移为通信,广和通,山石网科,工业富联,数据港,中际旭创

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。