



买入 (维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 58.42

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

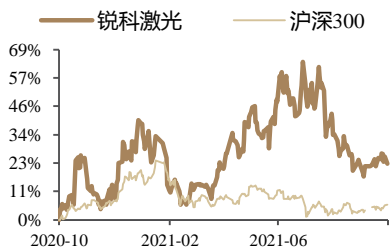
邮箱: nizy@tebon.com.cn

研究助理

张宇虹

邮箱: zhangyh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-0.29	-12.48	-25.02
相对涨幅(%)	-2.97	-14.14	-22.87

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《工业数据点评: 9月工业增加值同比增长+3.1%, 制造业转型升级节奏稳健》, 2021.10.18
- 《工业利润数据: 高技术制造业引领, 消费制造业稳定恢复, 内需是国内产业升级的重要驱动》, 2021.9.28
- 《锐科激光: 新品发布亮点多, 产品广度基本与IPG全面对标》, 2021.9.17

股票数据

总股本(百万股):	436.02
流通A股(百万股):	376.09
52周内股价区间(元):	47.62-77.92
总市值(百万元):	25,472.49
总资产(百万元):	4,701.47
每股净资产(元):	6.74

资料来源: 公司公告

锐科激光(300747.SZ): 盈利能力稳健向好

业绩点评: 2021Q3 单季归母净利润同比+25%为 1.4 亿元

投资要点

- 业绩总结: 2021Q3 单季**, 锐科总营收同比+24%达 9.0 亿元, 归母净利润同比+25%达 1.4 亿元, 销售毛利率为 26.6%, 销售净利率达 17.4%, 环比+1.4pp, 同比+1pp。前三季度累计来看, 锐科总营收同比+75%达 25.1 亿元, 归母净利润同比+123%达 4.0 亿元, 收入、业绩均实现了较快增长。
- 收入稳健增长, 盈利能力环比提升**。从 Q3 单季来看, 锐科营收实现了稳健增长, 从单季度盈利能力来看, 销售毛利率环比-1.6pp, 销售净利率环比+1.4pp, 盈利能力环比有所提升。相应来看单季度费用率, 销售、管理(不含研发)、财务费用率分别为 2.0%、1.7%、-0.3%, 合计为 3.4%, 环比-0.4pp, 同比-2.9pp (同比变化主要系运输费自 2021Q2 从计入销售费用改为计入产品成本所致), 公司费用管控能力良好。我们认为公司在较为激烈的市场竞争、原材料涨价等情况下, 其三季度毛利率、净利率均维持在健康水平, 这一点也可以与激光业内已公布三季报的公司横向对比体现。从现金流情况来看, 前三季度, 公司“销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入”这一指标由去年同期的 48%提升至今年的 62%, 公司前三季度经营活动净现金流量情况也由明显好转, 由去年的净流出 2.7 亿缩减至今年的净流出 0.2 亿元, 公司在产业链中的议价能力增强。我们认为锐科的产品品质、品牌力、上游原材料自产能力等核心竞争力正逐渐释放。
- 传统切割应用胜负已分, 焊接、清洗等新应用打造公司二次成长曲线**。激光是一种“能量”, 在所加工的材料、加工精度、加工工艺等方面都具备强延展性, 理论上, 几乎可以实现传统机床的所有功能, 替代和发展空间广阔。激光行业具备“进口替代”“工艺替代”“产业升级”三重逻辑, 行业具备高成长性。在**激光传统应用切割中**: 锐科在中高端客户中的份额持续提升、逐渐占据切割光源, 且其今年 Q2 单季收入基本追平 IPG 在我国收入。锐科切割业务规模和占有率均有望持续提升, 盈利能力有望逐渐改善。在**激光新应用方面**: 我们预计, 未来 5 年焊接、清洗、超快、熔覆等高端新应用的发展, 将复制过去 5 年激光切割的快速放量, 行业竞争逻辑由拼“价”向拼“质”切换, 并有望在更长时间内保持良好竞争格局。锐科卡位精准, 在新应用中均处行业领先, 业绩弹性有望充分释放。
- 投资建议**。锐科是国内激光器领军者, 有望进入规模和业绩的加速发展阶段。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.2、7.4、9.8 亿元, 对应 PE 49、34、26 倍。基于公司收入增长高确定性及盈利能力高弹性, 维持“买入”评级。
- 风险提示**: 宏观经济增速放缓, 新应用拓展不及预期。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,010	2,317	3,361	4,595	5,865
(+/-)YOY(%)	37.5%	15.2%	45.1%	36.7%	27.6%
净利润(百万元)	325	296	523	740	984
(+/-)YOY(%)	-24.8%	-9.0%	76.5%	41.6%	32.9%
全面摊薄 EPS(元)	1.13	1.03	1.20	1.70	2.26
毛利率(%)	28.8%	29.1%	29.5%	31.1%	32.5%
净资产收益率(%)	14.2%	11.5%	15.7%	18.2%	19.4%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	1.03	1.20	1.70	2.26
每股净资产	5.88	7.65	9.35	11.60
每股经营现金流	0.13	0.71	1.03	1.45
每股股利	0.10	0.07	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	86.03	48.73	34.42	25.90
P/B	15.03	7.64	6.25	5.03
P/S	7.26	7.58	5.54	4.34
EV/EBITDA	55.15	36.33	25.95	19.52
股息率%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	29.1%	29.5%	31.1%	32.5%
净利润率	12.8%	15.6%	16.1%	16.8%
净资产收益率	11.5%	15.7%	18.2%	19.4%
资产回报率	7.8%	10.1%	11.8%	12.7%
投资回报率	12.2%	14.7%	17.0%	18.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	15.2%	45.1%	36.7%	27.6%
EBIT 增长率	1.4%	56.9%	41.9%	33.1%
净利润增长率	-9.0%	76.5%	41.6%	32.9%
偿债能力指标				
资产负债率	30.1%	32.6%	32.1%	31.2%
流动比率	3.0	2.7	2.8	2.9
速动比率	2.3	1.9	1.9	2.1
现金比率	0.8	0.7	0.7	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	94.0	105.0	100.0	100.0
存货周转天数	133.3	150.0	140.0	130.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
固定资产周转率	5.3	6.2	7.4	9.1

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	296	523	740	984
少数股东损益	16	42	56	74
非现金支出	139	145	165	187
非经营收益	-8	1	0	0
营运资金变动	-388	-401	-513	-611
经营活动现金流	55	309	447	634
资产	-260	-260	-260	-210
投资	680	0	0	0
其他	20	0	0	0
投资活动现金流	440	-260	-260	-210
债权募资	20	-20	0	0
股权募资	0	277	0	0
其他	-30	-29	0	0
融资活动现金流	-10	227	0	0
现金净流量	485	277	187	424

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2021 年 10 月 25 日
 资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,317	3,361	4,595	5,865
营业成本	1,643	2,369	3,166	3,956
毛利率%	29.1%	29.5%	31.1%	32.5%
营业税金及附加	12	17	23	29
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	110	92	110	141
营业费用率%	4.8%	2.7%	2.4%	2.4%
管理费用	41	73	125	138
管理费用率%	1.8%	2.2%	2.7%	2.4%
研发费用	173	230	363	493
研发费用率%	7.5%	6.8%	7.9%	8.4%
EBIT	367	576	817	1,087
财务费用	1	-17	-22	-27
财务费用率%	0.0%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-40	-40	-50	-58
投资收益	13	0	0	0
营业利润	352	634	894	1,188
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	351	634	894	1,188
EBITDA	447	671	931	1,217
所得税	39	70	98	131
有效所得税率%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
少数股东损益	16	42	56	74
归属母公司所有者净利润	296	523	740	984

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	833	1,109	1,296	1,720
应收账款及应收票据	1,154	1,878	2,392	3,053
存货	600	934	1,165	1,351
其它流动资产	493	346	400	503
流动资产合计	3,079	4,266	5,253	6,627
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	436	539	624	646
在建工程	32	102	172	242
无形资产	66	58	48	36
非流动资产合计	731	896	1,042	1,122
资产总计	3,811	5,163	6,295	7,750
短期借款	20	0	0	0
应付票据及应付账款	525	1,006	1,258	1,572
预收账款	1	0	0	0
其它流动负债	485	564	648	732
流动负债合计	1,031	1,570	1,906	2,303
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	115	115	115	115
非流动负债合计	115	115	115	115
负债总计	1,145	1,685	2,021	2,418
实收资本	288	436	436	436
普通股股东权益	2,566	3,336	4,076	5,060
少数股东权益	100	142	197	271
负债和所有者权益合计	3,811	5,163	6,295	7,750

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

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。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	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

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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，德邦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，未经德邦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，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，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，德邦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。