

2021年07月25日

英诺激光 (301021.SZ)

固体激光器新秀，产品线拓展+集成定制潜力巨大

■ **微加工领域需求复苏，激光器新秀强势反弹。**公司主营业务为研发、生产和销售微加工激光器和定制激光模组，是国内领先的专注于微加工领域的激光器生产商和解决方案提供商。根据公司招股说明书披露，公司2020年主营业务收入为3.32亿元，近三年复合增长率为6.90%。2020年归母净利润5,417.33万元，受疫情影响仍保持稳定。2021年上半年，公司预计营收约为19,384.00万元-21,538.00万元，同比增长45.28%-61.42%；预计归母净利3,555.00万元-4,246.00万元，同比增长126.05%至169.99%，涨幅明显，主要原因是随着国内疫情得到控制，消费电子、3D打印等行业迅速复苏和发展，下游行业对激光器、定制激光模组的需求复苏明显。

■ **主力机型纳秒激光器，市占率超20%。**近年来，全球激光器市场规模不断扩大，技术创新日趋活跃，在各领域的应用范围逐渐由宏观加工应用覆盖到更细微的工艺环节。工业加工制造是激光技术最大的应用领域。我国正处于制造业从中低端制向高端制造转型升级的过程，应用于微加工领域的激光技术是发展高端精密制造的关键支撑技术之一，加速对传统加工技术的替代。公司聚焦纳秒紫外固体激光器的研发、推广和国产化，产品具有效率高、重频高、光束质量好等特点。据公司营收测算，公司2017、2018年纳秒紫外固体激光器市占率分别为21.86%和21.83%，在行业占据领先地位。

■ **研发投入持续+实力雄厚，构筑核心技术护城河。**公司重视产品研发与产业化转化，2018-2020年研发投入占营收比例分别为11.78%、10.72%、9.19%。公司是全球少数同时具有纳秒、亚纳秒、皮秒、飞秒级微加工激光器核心技术和生产能力的工业激光器生产厂商之一，是全球少数实现工业深紫外纳秒激光器批量供应的生产商之一，拥有专利124项（发明专利34项），在中美两国建成3个生产基地，能快速响应客户需求。

■ **超快激光器潜力巨大，定制模组增长迅猛。**公司2019年以来实现了技术含量高、附加值高的超快激光器的批量生产。超快激光器是公司主要研发布局方向，凭借其窄脉宽、超精超微“冷加工”的特点，在精细微加工领域加速规模化市场应用。未来随着下游应用领域的发展、产品成本的下降和产能的提升，超快激光器有望成为公司重要的收入增长点。激光微加工定制模组是以激光器为核心，集成其他组件和技术，整合成的具有特定功能的加工装置。公司以自产激光器为核心部件，利用自主研发的核心技术，主要为消费电子等领域的终端制造商提供定制激光模组，用于生产线建设和更新改造。

■ **投资建议：**预计2021~2023年公司净利润分别为0.84亿元、1.07亿元和1.31亿元，对应EPS分别为0.55元、0.70元、0.87元，成长性突出，给予增持-A评级，6个月目标价52.32元，对应2021年18倍PS。

■ **风险提示：**市场开拓不及预期、核心技术失密风险、海外市场风险

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级 **增持-A**

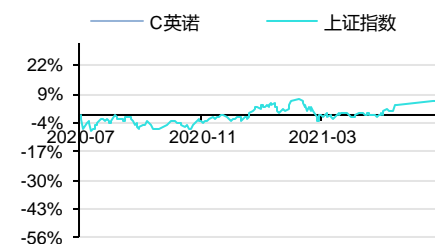
首次评级

6个月目标价：**52.32元**
 股价(2021-07-25) **46.80元**

交易数据

总市值(百万元)	7,097.22
流通市值(百万元)	1,517.72
总股本(百万股)	151.65
流通股本(百万股)	32.43
12个月价格区间	41.00/60.65元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
-----	----	----	-----

李哲

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040001
 lizhe3@essence.com.cn

江磊

报告联系人

jianglei@essence.com.cn

相关报告

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	359.4	339.0	440.8	544.6	658.9
净利润	72.1	65.6	83.9	106.9	131.3
每股收益(元)	0.48	0.58	0.55	0.70	0.87
每股净资产(元)	3.50	3.91	4.70	5.41	6.27
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	98.5	81.1	84.5	66.4	54.0
市净率(倍)	13.4	12.0	10.0	8.7	7.5
净利润率	20.1%	19.3%	19.0%	19.6%	19.9%
净资产收益率	13.6%	11.1%	11.8%	13.0%	13.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	23.5%	16.4%	20.8%	25.0%	28.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	359.4	339.0	440.8	544.6	658.9	成长性					
减:营业成本	177.0	167.4	216.0	263.6	316.9	营业收入增长率	23.4%	-5.7%	30.0%	23.6%	21.0%
营业税费	4.4	3.4	4.3	5.6	7.0	营业利润增长率	8.6%	-11.8%	33.2%	29.2%	25.0%
销售费用	23.3	23.0	31.4	38.8	46.9	净利润增长率	15.7%	-9.0%	28.0%	27.3%	22.9%
管理费用	32.4	31.0	44.4	54.9	66.4	EBITDA 增长率	10.6%	-6.2%	12.7%	25.3%	21.7%
研发费用	38.5	39.9	45.6	56.3	68.1	EBIT 增长率	11.6%	-8.4%	23.4%	27.1%	23.0%
财务费用	5.2	2.2	6.3	6.0	4.9	NOPLAT 增长率	7.3%	-13.6%	33.0%	25.6%	21.3%
资产减值损失	-6.2	-7.5	-2.0	-3.0	-4.7	投资资本增长率	23.4%	5.0%	4.6%	7.6%	9.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	16.4%	11.5%	20.3%	15.0%	16.0%
投资和汇兑收益	0.1	0.5	0.7	0.9	0.8	利润率					
营业利润	81.2	71.6	95.4	123.2	154.0	毛利率	50.8%	50.6%	51.0%	51.6%	51.9%
加:营业外净收支	-0.1	1.7	1.6	1.7	1.8	营业利润率	22.6%	21.1%	21.6%	22.6%	23.4%
利润总额	81.1	73.3	97.0	125.0	155.8	净利润率	20.1%	19.3%	19.0%	19.6%	19.9%
减:所得税	9.3	7.7	13.2	18.3	24.6	EBITDA/营业收入	28.8%	28.6%	24.8%	25.2%	25.3%
净利润	72.1	65.6	83.9	106.9	131.3	EBIT/营业收入	25.0%	24.3%	23.1%	23.7%	24.1%
资产负债表						运营效率					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	163	173	129	100	79
货币资金	164.2	198.8	258.4	319.2	386.3	流动营业资本周转天数	226	280	234	212	200
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	442	555	500	473	466
应收帐款	159.9	167.2	126.7	175.9	153.6	应收帐款周转天数	132	174	120	100	90
应收票据	31.4	7.1	59.5	12.1	74.9	存货周转天数	124	140	136	131	133
预付帐款	2.8	4.4	3.9	5.9	6.5	总资产周转天数	685	818	699	627	589
存货	117.3	145.7	188.4	208.1	280.2	投资资本周转天数	364	437	353	303	272
其他流动资产	18.3	28.7	35.3	37.6	45.9	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.6%	11.1%	11.8%	13.0%	13.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.7%	8.2%	9.2%	10.8%	11.2%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	23.5%	16.4%	20.8%	25.0%	28.2%
投资性房地产	55.8	54.4	53.0	51.5	50.1	费用率					
固定资产	164.8	160.9	154.3	147.7	141.1	销售费用率	6.5%	6.8%	7.1%	7.1%	7.1%
在建工程	-	8.9	8.9	8.9	8.9	管理费用率	9.0%	9.1%	10.1%	10.1%	10.1%
无形资产	11.3	10.6	10.4	10.2	9.8	研发费用率	10.7%	11.8%	10.3%	10.3%	10.3%
其他非流动资产	14.3	14.5	11.7	10.9	10.6	财务费用率	1.4%	0.6%	1.4%	1.1%	0.7%
资产总额	740.0	801.1	910.3	988.1	1,167.9	四费/营业收入	27.7%	28.3%	29.0%	28.6%	28.3%
短期债务	79.9	89.7	50.7	36.0	16.0	偿债能力					
应付帐款	44.4	58.9	86.8	75.3	138.6	资产负债率	28.1%	26.0%	21.6%	17.0%	18.5%
应付票据	5.5	0.6	5.8	1.8	8.7	负债权益比	39.1%	35.0%	27.6%	20.4%	22.7%
其他流动负债	34.8	22.5	20.2	23.3	21.8	流动比率	3.00	3.21	4.11	5.56	5.12
长期借款	12.0	6.9	-	-	-	速动比率	2.29	2.36	2.96	4.04	3.60
其他非流动负债	31.4	29.3	33.1	31.3	31.2	利息保障倍数	17.29	37.92	16.17	21.46	32.29
负债总额	207.9	207.9	196.6	167.7	216.3	分红指标					
少数股东权益	1.0	0.8	0.7	0.5	0.4	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	113.6	113.6	151.7	151.7	151.7	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	411.8	477.4	561.3	668.2	799.6	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	532.2	593.2	713.7	820.4	951.6						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	71.8	65.6	83.9	106.9	131.3	EPS(元)	0.48	0.58	0.55	0.70	0.87
加:折旧和摊销	15.0	16.4	7.8	7.9	8.0	BVPS(元)	3.50	3.91	4.70	5.41	6.27
资产减值准备	6.2	7.5	-	-	-	PE(X)	98.5	81.1	84.5	66.4	54.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	13.4	12.0	10.0	8.7	7.5
财务费用	6.1	5.7	6.3	6.0	4.9	P/FCF	203.6	186.9	377.6	120.5	108.4
投资损失	-0.1	-0.5	-0.7	-0.9	-0.8	P/S	19.7	20.9	16.1	13.0	10.8
少数股东损益	-0.3	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	EV/EBITDA	-	-	62.4	49.2	39.9
营运资金的变动	-60.2	-40.6	-23.2	-39.5	-52.5	CAGR(%)	14.1%	26.0%	10.5%	14.1%	26.0%
经营活动产生现金流量	42.0	67.4	74.0	80.3	90.8	PEG	7.0	3.1	8.1	4.7	2.1
投资活动产生现金流量	-34.9	-15.3	1.1	1.3	1.2	ROIC/WACC	2.2	1.6	2.0	2.4	2.7
融资活动产生现金流量	29.0	-21.9	-15.5	-20.7	-24.9	REP	-	-	7.8	5.9	4.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

李哲声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售经理	15900782242	zhongling@essence.com.cn
	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034