

强烈推荐-A (维持)

大族激光 002008.SZ

目标估值: 30 元
当前股价: 23.45 元
2017 年 02 月 24 日

业绩符合预期, 17 年再迎大年

基础数据

上证综指	3251
总股本(万股)	106635
已上市流通股(万股)	99026
总市值(亿元)	250
流通市值(亿元)	232
每股净资产(MRQ)	4.9
ROE(TTM)	14.8
资产负债率	43.4%
主要股东	大族控股集团有限公司
主要股东持股比例	17.64%

股价表现



相关报告

- 1、《大族激光(002008)——三季报及展望低于预期, 明年成长值得期待》2016-10-26
- 2、《大族激光(002008)——激光器、自动化、半导体设备值得期待》2016-08-26
- 3、《大族激光(002008)——苹果创新、电池、激光器和机器人是成长亮点》2016-08-01

鄢凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

事件:

公司公布业绩快报, 16 年营收 69.6 亿, 归母净利润 7.66 亿, 同比增长 2.5%。

评论:

1、业绩符合预期, 四季度营收超预期, 但管理费用亦超预期。

公司 16 年营收 69.6 亿, 同比增长 24.4%, 营业利润 7.17 亿, 同比增长 16.8%, 归属母公司净利润 7.66 亿, 同比增长 2.5%, 处于此前三季报展望-5~10%区间中值, 对应 EPS 为 0.72 元, 符合预期。其中, 四季度单季收入 19.6 亿, 同比增长 48%环比增长 5%, 归母净利润 1.33 亿, 同比减少 2%环比减少 43%。四季度在淡季做到收入环比增长同比大幅增长超越预期, 我们了解到主要是 IT 方面例如苹果以及国产高端客户的追单, 整个 16 年, 公司 IT、新能源汽车、PCB 以及众多传统行业升级对激光及配套自动化设备需求都有较快增长, 但因为研发项目投入及人工开支增幅较大, 16 年管理费用较上年增长约 2.5 亿元, 四季度单季要比去年多出近 1 亿, 同时我们亦测算四季度营业外收入比去年同期少 2500 万左右, 而所得税多交了 2300 万左右, 从而四季度利润增速远小于收入增速。

2、17 年多点开花, 再迎大年!

作为紧密跟踪大族多年的卖方, 我们认为今年大族的业务将多点开花, 再迎大年:

- 1) 17 年是苹果“大改款”创新大年, 因为双面玻璃+金属中框+OLED 屏等变化, 导致在激光焊接、紫外绿光微加工以及检测等领域的需求大幅增长, 设备资本开支提升逻辑清晰, 公司的苹果业务望迎来强劲增长;
- 2) 公司行业专用设备多点开花, 尤其是在面板显示设备业务线和锂电设备业务线, 公司过去几年在面板领域持续耕耘, 在京东方、华星、天马等公司取得非常不错进展, 17 年望迎来收获, 且新一轮 OLED 投资周期下, 公司积极研发储备超快激光和准分子激光系统等以应对 OLED 包括切割、剥离等多项制程的新需求, 有望打开新空间; 公司锂电设备在焊接基础上通过多次整合, 正逐渐形成一套完整设备解决方案, 17 年将再续高增长; 此外, 公司 PCB 和半导体专业设备亦有超预期弹性;
- 3) 公司大功率装备集团的成立将打开大功率及机器人自动化业务新空间, 而向上游光纤激光器的突破亦值得期待, 望明显提升利润率水平。

3、维持“强烈推荐-A”评级, 目标价 30 元。

我们认为, 在以上各业务驱动下, 公司 17 年增长动能强劲; 随着逐步提升内部效率和解决激励机制, 公司望重回高增长。我们预测公司 16/17/18 年归属母公司净利润为 7.66/10.6/13.0 亿, 对应 EPS 为 0.72/1.00/1.22 元, 对应 PE 为 33/24/19 倍, 当前仍被低估, 我们维持“强烈推荐-A”评级, 目标价 30 元, 招商电子首推三剑客品种。

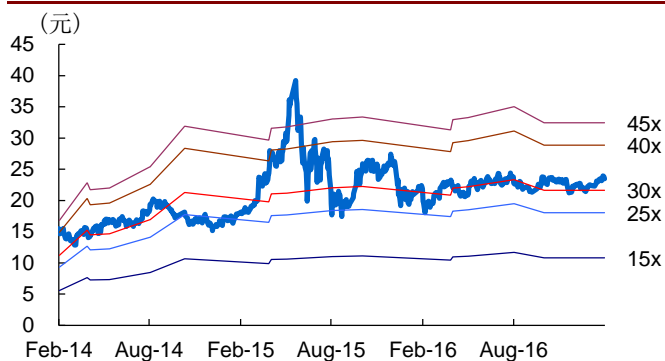
风险因素。大客户订单低于预期, 新业务拓展低于预期, 竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	5566	5587	6951	9175	11102
同比增长	28%	0%	24%	32%	21%
营业利润(百万元)	664	614	717	1057	1325
同比增长	43%	-7%	17%	47%	25%
净利润(百万元)	708	747	766	1064	1302
同比增长	29%	6%	2%	39%	22%
每股收益(元)	0.66	0.70	0.72	1.00	1.22
PE	35.3	33.5	32.7	23.5	19.2
PB	6.0	5.3	4.7	4.1	3.5

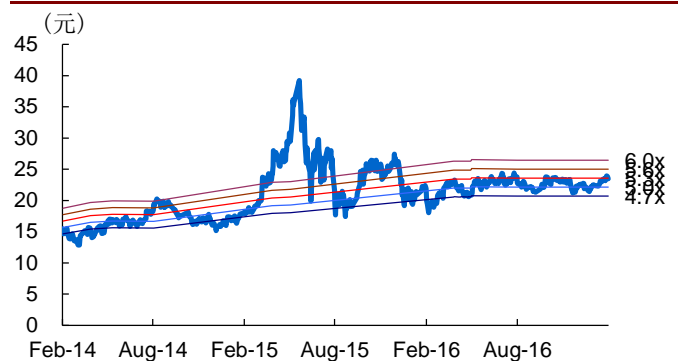
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：大族激光历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：大族激光历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告：

- 1、《大族激光—被低估的苹果激光设备主力供应商》2012/8/28
- 2、《大族激光—Q3 业绩大超预期后，对未来盈利持续性的探讨》2012/10/15
- 3、《大族激光—股权激励授予完成,迎来上涨动能》2012/10/31
- 4、《大族激光—对 13 年增长动能及业绩弹性的剖析》2013/2/5
- 5、《大族激光深度报告—激光龙头，迎来二次腾飞》2013/12/23
- 6、《大族激光—二季度拐点已至，三季度将迎来爆发》2014/04/29
- 7、《大族激光—二季预增大超预期，迎接爆发的三季度》2014/07/15
- 8、《大族激光—激光龙头，迎接新成长》2015/04/01
- 9、《大族激光—新成长全面开花，机器人布局是重心》2015/04/21
- 10、《大族激光—业绩大超预期，小年不小，全面开花》2015/04/27
- 11、《大族激光深度报告—增发布局激光器和机器人，迎接市值再造》2015/06/15
- 12、《大族激光—三季度展望确认小年不小，16 年大年值得期待》2015/08/28
- 13、《大族激光—三季度业绩大超预期，大年将至迎来配置良机》2015/10/26
- 14、《大族激光—并购 Aritex 和赛特维，机器人自动化揭开新篇章》2016/01/13
- 15、《大族激光—一季报预增超预期，16 年迎来业绩大年》2016/04/01
- 16、《大族激光—16 年迎来大年，机器人自动化和激光器是新亮点》2016/04/19
- 17、《大族激光—一季报强劲增长，大年逻辑依然清晰》2016/04/26
- 18、《大族激光—苹果创新、电池、激光器和机器人是成长亮点》2016/08/01
- 19、《大族激光—激光器、自动化、半导体设备值得期待》2016/08/26
- 20、《大族激光—三季报及展望低于预期，明年成长值得期待》2016/10/26

附：财务预测表

资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4656	4596	4905	6147	7522
现金	1018	696	417	249	385
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	170	203	252	333	403
应收款项	1674	1758	1935	2554	3090
其它应收款	81	125	156	206	249
存货	1442	1697	2001	2616	3165
其他	271	117	145	190	230
非流动资产	2540	2987	3127	3262	3392
长期股权投资	126	319	319	319	319
固定资产	1268	1305	1430	1543	1647
无形资产	189	193	177	162	149
其他	957	1169	1201	1238	1276
资产总计	7196	7582	8033	9409	10913
流动负债	2660	2255	2148	2686	3204
短期借款	789	217	10	10	10
应付账款	612	757	935	1223	1480
预收账款	207	219	270	353	427
其他	1052	1062	933	1101	1287
长期负债	216	415	415	415	415
长期借款	80	246	246	246	246
其他	136	169	169	169	169
负债合计	2876	2670	2563	3101	3619
股本	1056	1063	1066	1066	1066
资本公积金	708	775	775	775	775
留存收益	2360	2902	3454	4289	5272
少数股东权益	195	172	174	177	181
归属于母公司所有者权益	4125	4740	5296	6131	7113
负债及权益合计	7196	7583	8033	9409	10913

现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	958	539	527	361	753
净利润	708	747	766	1064	1302
折旧摊销	144	144	162	167	173
财务费用	76	-16	20	13	13
投资收益	-45	-39	-15	-16	-18
营运资金变动	41	-247	-445	-981	-817
其它	35	-50	40	114	100
投资活动现金流	-344	-178	-303	-303	-303
资本支出	-263	-315	-303	-303	-303
其他投资	-81	137	0	0	0
筹资活动现金流	-494	-570	-503	-226	-314
借款变动	-125	-518	-289	0	0
普通股增加	4	7	3	0	0
资本公积增加	-23	67	0	0	0
股利分配	-316	-211	-213	-230	-319
其他	-35	85	-5	3	5
现金净增加额	120	-209	-279	-168	136

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5566	5587	6951	9175	11102
营业成本	3361	3472	4289	5606	6783
营业税金及附加	55	52	65	86	104
营业费用	602	608	730	963	1160
管理费用	779	834	1084	1404	1665
财务费用	105	(12)	20	13	13
资产减值损失	44	57	61	62	70
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	45	39	15	16	18
营业利润	664	614	717	1057	1325
营业外收入	178	232	183	190	200
营业外支出	7	3	9	9	9
利润总额	835	844	891	1238	1516
所得税	118	97	124	171	210
净利润	717	746	768	1067	1306
少数股东损益	9	(1)	2	3	4
归属于母公司净利润	708	747	766	1064	1302
EPS (元)	0.66	0.70	0.72	1.00	1.22

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	28%	0%	24%	32%	21%
营业利润	43%	-7%	17%	47%	25%
净利润	29%	6%	2%	39%	22%
获利能力					
毛利率	39.6%	37.9%	38.3%	38.9%	38.9%
净利率	12.7%	13.4%	11.0%	11.6%	11.7%
ROE	17.0%	15.7%	14.5%	17.4%	18.3%
ROIC	12.2%	9.7%	11.1%	14.0%	15.2%
偿债能力					
资产负债率	40.0%	35.2%	31.9%	33.0%	33.2%
净负债比率	14.7%	7.2%	3.2%	2.7%	2.3%
流动比率	1.8	2.0	2.3	2.3	2.3
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.3	1.4
营运能力					
资产周转率	0.8	0.7	0.9	1.0	1.0
存货周转率	2.2	2.2	2.3	2.4	2.3
应收帐款周转率	3.6	3.3	3.8	4.1	3.9
应付帐款周转率	5.6	5.1	5.1	5.2	5.0
每股资料 (元)					
每股收益	0.66	0.70	0.72	1.00	1.22
每股经营现金	0.91	0.51	0.49	0.34	0.71
每股净资产	3.91	4.46	4.97	5.75	6.67
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
估值比率					
PE	35.3	33.5	32.7	23.5	19.2
PB	6.0	5.3	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	9.0	11.1	8.9	6.4	5.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡，北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，8年证券从业经验，08-11年在中信证券，11年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16年《新财富》电子行业最佳分析师第2/5/2/2/4名，11/12/14/15/16年《水晶球》电子行业第2/5/1/2/3名，10/14/15/16年《金牛奖》TMT/电子行业第1/2/5/3名。

马鹏清，上海交通大学工学本硕，金融学学士，2015年加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任国金证券交通运输、电子行业分析师。

李学来，中科院上海微系统与信息技术研究所微电子学博士，2年半导体行业工作经验，2年证券从业经验，2016年3月加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任东北证券电子行业分析师。

兰飞，复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近6年集成电路、电子制造产业经验，2016年6月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

涂围，北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016年7月加入招商证券，任电子行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。