

强烈推荐-A (维持)

大族激光 002008.SZ

目标估值: 40 元
当前股价: 26.33 元
2017 年 04 月 24 日

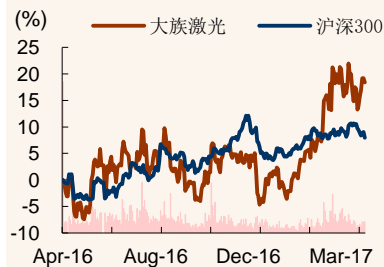
二季度展望大超预期, 确认新一轮向上趋势的开始!

基础数据

上证综指	3130
总股本(万股)	106635
已上市流通股(万股)	99026
总市值(亿元)	281
流通市值(亿元)	261
每股净资产(MRQ)	5.2
ROE(TTM)	14.3
资产负债率	47.7%
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

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	11	13
相对表现	-1	9	5



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《大族激光(002008)——业绩符合预期, 17年再迎大年》2017-02-24
- 2、《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
- 3、《大族激光(002008)——激光器、自动化、半导体设备值得期待》2016-08-26

鄢凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

研究助理

兰飞

021-68407413
lanfei@cmschina.com.cn

事件:

公司公告 2016 年年报及 17 年一季报, 16 年营收 69.6 亿, 归母净利润 7.54 亿, 17 年一季度营收 15.2 亿, 同比增长 28.8%, 归母净利润 1.51 亿, 同比增长 31.5%, 公司同时展望上半年业绩区间为 6.39 亿~7.59 亿, 同比增长 60~90%。

评论:

1、年报符合预期, 一季度超预期, 二季度业绩展望爆表大超预期!

公司 16 年营收 69.6 亿, 同比增长 24.6%, 归母净利润 7.54 亿, 同比增长 1%, 对应 EPS 为 0.71 元, 符合市场预期。其中四季度单季营收 19.7 亿, 同比增长 48%, 归母净利润 1.21 亿, 同比减少 10%, 四季度营收好于市场预期, 主要来自于 IT、新能源车、PCB 以及众多传统行业升级对激光及配套自动化设备需求, 但净利因为大量新业务研发和管理费用投入, 我们在前期的快报点评中有分析。

公司 17 年一季度营收 15.2 亿, 同比增长 28.8%, 归母净利润 1.51 亿, 同比增长 31.5%且环比实现 25%增长, 对应 EPS 0.14 元, 好于市场预期。公司同时展望上半年业绩区间为 6.39 亿~7.59 亿, 同比增长 60~90%, 区间中值 7 亿对应二季度单季为 5.48 亿, 同比增长 93%环比大增 262%, 创下历史单季业绩新高, 大超市场几乎所有机构预期!

2、16 年新技术/新业务/新客户全面布局与突破, 奠定 17 年高增长基础。

公司 16 年分业务来看: 1) 小功率激光及配套自动化营收 36.9 亿, 同比增长 16%, 受益产品和零件加工微型化和精密化趋势, 尤其在电子行业应用不断创新, 配套自产超快脉冲紫外激光设备、脆性材料加工设备以及多款精密焊接设备均达到业内领先水平并成为苹果等高端客户首选厂商, 为 17 年苹果业务爆发奠定基础; 2) 大功率激光业务营收 14.6 亿, 同比大增 47.7%, 主要源于高端客户开拓进程加快, 公司成功打入中航、中船并实现在宇通、金龙、比亚迪等新能源车领域垄断, 激光焊接设备顺利交付上汽、一汽、东风等汽车主机厂, 切割机继续引领光纤激光技术发展方向; 3) 机器人产业全面布局, 行业应用系统集成业务加速发展。公司不仅在大功率领域围绕汽车行业提供专业的切割、焊接系统集成解决方案, 小功率系统集成在消费电子领域亦全面开花, 16 年销售收入近 4 亿元, 拓展领域包括镜头加工、耳机加工、手机屏组装、气密性检测等, 技术领先且占据高市占率。此外, 公司在半导体面板显示行业亦获突破, LED 晶圆划片 2 亿销售, LCD 行业 1 亿销售且 OLED 领域前瞻布局; 新能源业务销售 3 亿, 同比增长 200%, 通过内生外延发展, 已经具备了 70% 前段/中段整体锂电池装备供给能力。此外, 公司收购沈阳赛特维的焊接业务、Nextec 激光测量业务、CNC 和 LED 焊线机均实现了全面突破, 依托机器人产业基金投资的几家公司以及大族电机开发的协作机器人及 AGV 亦实现量产和小规模销售; 4) 核心激光器研发成果显著, 包括 Draco 系列皮秒激光器作为新一代核心光源打破国外垄断, 在 LED 晶圆、蓝宝石、玻璃等脆性材料切割领域基本替代进口, 自主研发 DracoTM 系列紫外激光器亦值得关注, 此外, 公司整合特种光纤公司, 在光纤激光器的布局亦非常值得期待; 5) PCB 传统业务市场占有率提升, LDI 销售实现突破。16 年 PCB 业务营收 8.9 亿, 同比增长 26%, 在机械钻孔以及测试机占据全球第一市占, 尤其是高端 LDI 设备实现多家大客户突破等。多项新技术/业务/客户布局奠定 17 年高增长基础。

3、17 年苹果大年强势驱动，二季度展望确认新一轮向上趋势！

我们团队亲历了大族的多次向上周期，并于 09、12、13 年底、15 年发布多篇深度报告，详细并系统梳理了每一轮上行动力和投资逻辑。尤其是去年末、今年初率先指出公司今年在紫外绿光、焊接、检测、划片等多领域参与苹果创新的大年逻辑和在 OLED、大功率以及激光器等领域的潜在突破机会，并判断今年大族有望再现 12、14-15 年大行情，今年二季度业绩爆发进一步确认我们判断，详细梳理增长点如下：

1) 苹果创新大年驱动激光设备大幅放量。据产业链信息，今年苹果将发布 3 款新机，尤其是 2.5D 玻璃+金属边框+内部中板的大变，带来潜在大量的激光设备需求；其一，紫外绿光：中框微加工以及特殊颜色如亮黑对紫外绿光激光加工的需求大幅提升，公司自产超快脉冲紫外激光设备凭借冷加工优势，实现亚微米级加工精度，成为多家高端手机客户唯一设备供应商；其二，精密焊接：金属一体化机壳改为金属边框+中板后，焊点和焊接形式亦有较大变化，原来的激光自动化焊接系统迎来全面的替换升级，公司开发多款精密焊接设备，如线性马达、指纹模组和 USB 等自动焊接系统等；其三、脆性材料划片：双摄机型放量带来后置跑道型蓝宝石镜头盖加工量大幅提升；其四，检测及修复：玻璃背壳的导入产生大量的 AOI 以及边框修复、防水等级提升亦产生气密性检测需求、弧度增加带来 3D 量测设备的需求；我们推测公司今年苹果业务有望大幅增长，从去年的 18 亿左右收入，大幅增长至今年的 25-30 亿甚至超过，并且苹果业务利润率更高，后续还有延伸至非苹果客户的弹性；二季度业绩超预期的主要驱动因素即是来自首批苹果采购设备的交货，我们判断三季度进一步扩大产能的采购规模不亚于二季度；

2) 行业专用设备：OLED、半导体、锂电池设备打开新空间。OLED 产线相对 LCD，在准分子退火 ELA/剥离 LLO、柔性切割、修复、窄边框加工等多工序对激光的需求大量增加，这几年三星 OLED 大量投资带动海外激光公司 COHERENT 相干的准分子激光器以及配套系统集成厂的订单和股价大幅增长，而国内京东方、华星、国显、天马等公司未来在 OLED 领域的投资亦较为可观，带来潜在巨大需求，大族的显视与半导体事业部在过去几年已经在这些客户获得突破，望充分受益，尤其是前期在 LLO、柔性切割和修复的进度很快，如今年下半年大型设备认证通过，将给 18-20 年带来可观的增长动能；公司的半导体业务亦在晶圆划片、蚀刻以及烘干等多领域有布局，望在国内新一轮半导体扩产浪潮中受益；此外，公司通过“合纵连横”战略布局，逐步打造新能源动力电池制造制程设备闭环产业链，已成功打通正负极配料、涂布环节、激光焊接、检测、注液、外包装 pack 组装等电池制造产业链，切入 ATL 等核心客户，已产生可观的收入。最后，公司的 PCB、LED 设备亦在进口替代中获得持续增长；

3) 大功率自动化业务：智能装备集团望再造大族。大功率及自动化市场空间是小功率业务的数倍，尤其是在汽车、航空航天、工业等领域，我们此前已多篇深度进行详细梳理，当前公司在大功率切割已经放量、焊接亦起步、外延亦小有斩获，16 年已达到 14.6 亿销售并获得诸多重要客户突破；公司最新成立大族智能装备集团，重点投入大族全球激光智能制造基地，是深圳市十五个重中之重的工业项目。项目总投资达 51.7 亿元，用地面积 10 万平方米，建筑面积约 40 万平方米；到 2020 年初步建成新型的激光产业园区，达成年销售收入 200 亿元，带动相关产业 300 亿元，再造大族；

4) 光纤激光器业务：内部再造一个 IPG。公司光纤激光器的规划，从前期公司增发预案可见一斑，据了解，公司在中小功率光纤激光器已经实现量产和自用，并已有数千台出货；而未来在大功率光纤激光器的突破将具备更大意义，将助力大功率业务大幅降成本和放量。前期公司收购的特种光纤公司 Coractive 大幅提升了公司在关键器件的能力，为公司追赶 IPG 打下重要基础，再造 IPG 值得期待；

我们认为，今年三季度业绩将与二季度接近亦有可能超过，四季度进入淡季且年底费用相对较多与一季度相仿，整体全年业绩增长非常可观。而明年的增长，一方面苹果今年的新机中只有一半左右机器是 OLED 高端手机，而明年下半年望延伸到所有手机，因而明年的设备采购动能并不差，而明年诸多行业专用设备如新能源、显视 OLED、半导体等将提供新动能，而大功率及激光器的突破更是未来的大方向，持续成长非常值得期待。

4、上调盈利预测和目标价至 40 元，维持强烈推荐，招商电子三剑客首推组合！

基于前文深度分析，我们认为在苹果创新大年以及诸多新业务布局驱动下，今年业绩持续超预期值得期待。公司在激光及自动化领域的长线技术、客户和解决方案的积累构筑了非常强大的壁垒，向上下游的延伸以及进口替代带来巨大的长线空间，公司正进入新一轮成长期。我们大幅上调公司 17/18/19 年归母净利润至 13.8/16.6/20.8 亿，对应 EPS 为 1.30/1.56/1.95 元，对应 PE 为 20/17/14 倍，被大幅低估，我们上调目标价至 40 元，维持“强烈推荐-A”评级，招商电子首推三剑客品种。

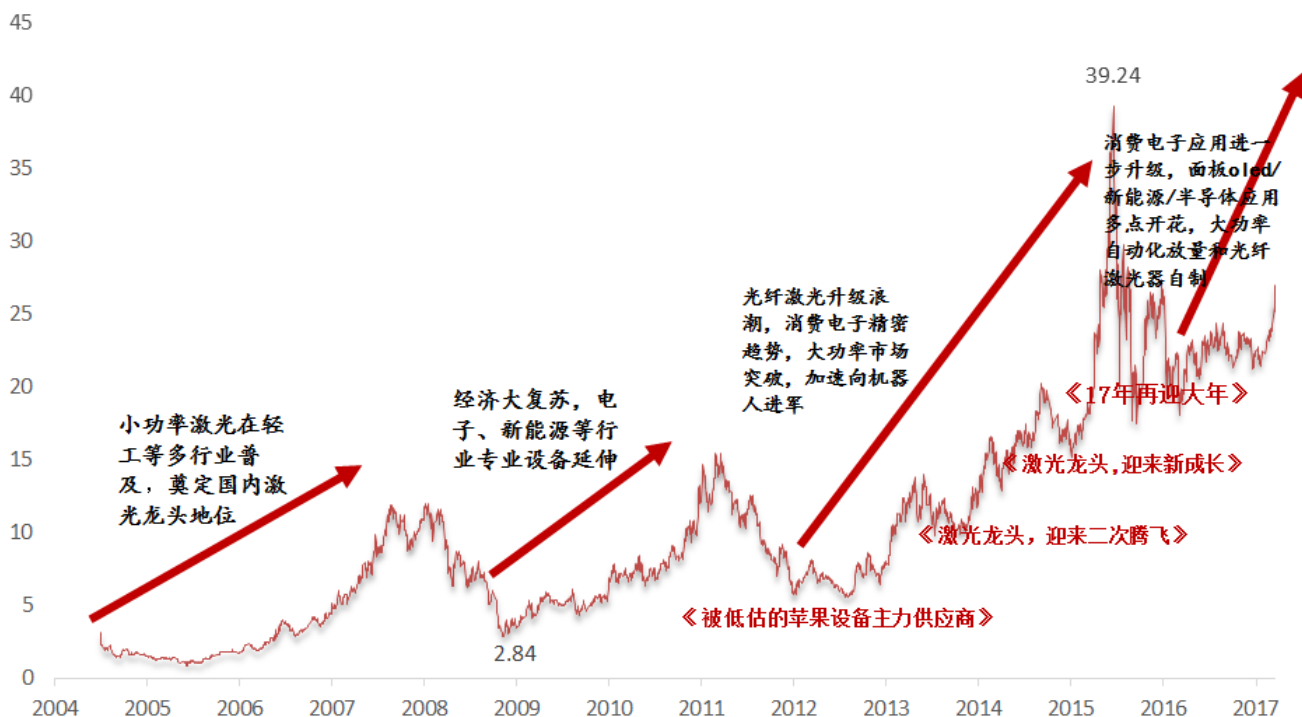
风险因素。大客户订单低于预期，新业务拓展低于预期，竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	5587	6959	9186	11115	13893
同比增长	0%	25%	32%	21%	25%
营业利润(百万元)	614	691	1395	1701	2175
同比增长	-7%	12%	102%	22%	28%
净利润(百万元)	747	754	1384	1660	2081
同比增长	6%	1%	83%	20%	25%
每股收益(元)	0.70	0.71	1.30	1.56	1.95
PE	37.6	37.2	20.3	16.9	13.5
PB	5.9	5.3	4.3	3.6	3.0

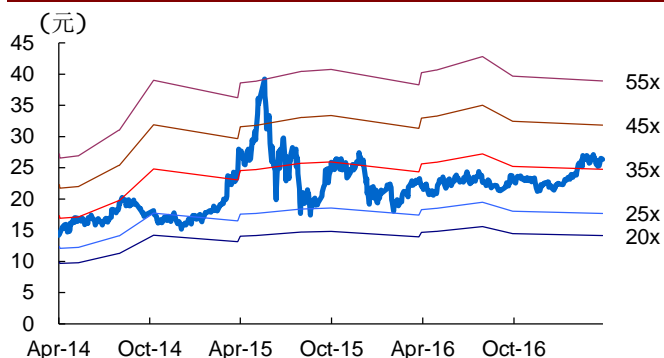
资料来源：公司数据、招商证券

图：大族激光的新一轮成长期，招商电子历史研究推荐



资料来源：wind，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—二季度预增大超预期，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
- 21、《大族激光—业绩符合预期，17 年再迎大年》2017/02/24

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4596	5567	5899	7550	9848
现金	696	846	200	640	1222
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	203	239	316	382	477
应收款项	1758	2411	2905	3515	4394
其它应收款	125	103	137	165	207
存货	1697	1845	2187	2660	3314
其他	117	122	155	188	234
非流动资产	2987	4803	4855	4911	4969
长期股权投资	319	738	738	738	738
固定资产	1305	1543	1646	1739	1825
无形资产	193	814	735	665	601
其他	1169	1709	1737	1769	1805
资产总计	7582	10369	10754	12460	14816
流动负债	2255	4401	3615	4077	4849
短期借款	217	1062	128	10	10
应付账款	757	1164	1440	1751	2181
预收账款	219	294	363	442	550
其他	1062	1882	1684	1874	2108
长期负债	415	421	421	421	421
长期借款	246	193	193	193	193
其他	169	227	227	227	227
负债合计	2670	4821	4036	4497	5270
股本	1063	1067	1067	1067	1067
资本公积金	775	791	791	791	791
留存收益	2902	3448	4618	5863	7446
少数股东权益	172	242	242	242	242
归属于母公司所有者权益	4740	5306	6476	7721	9304
负债及权益合计	7583	10369	10754	12460	14816

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	539	796	1051	1263	1363
净利润	747	754	1384	1660	2081
折旧摊销	144	170	250	247	244
财务费用	-16	-4	50	12	5
投资收益	-39	-23	-23	-25	-25
营运资金变动	-247	-110	-672	-711	-1055
其它	-50	8	63	80	113
投资活动现金流	-178	-1326	-303	-303	-303
资本支出	-315	-709	-303	-303	-303
其他投资	137	-617	0	0	0
筹资活动现金流	-570	481	-1394	-520	-478
借款变动	-518	589	-1154	-118	0
普通股增加	7	4	0	0	0
资本公积增加	67	15	0	0	0
股利分配	-211	-213	-213	-415	-498
其他	85	85	-27	13	20
现金净增加额	-209	-49	-646	440	582

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5587	6959	9186	11115	13893
营业成本	3472	4298	5319	6469	8058
营业税金及附加	52	73	96	116	145
营业费用	608	771	965	1161	1459
管理费用	834	1067	1323	1601	1987
财务费用	(12)	(7)	50	12	5
资产减值损失	57	87	62	80	90
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	39	23	23	25	25
营业利润	614	691	1395	1701	2175
营业外收入	232	183	198	210	220
营业外支出	3	7	7	7	7
利润总额	844	867	1587	1904	2388
所得税	97	113	203	244	307
净利润	746	754	1384	1660	2081
少数股东损益	(1)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	747	754	1384	1660	2081
EPS (元)	0.70	0.71	1.30	1.56	1.95

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	0%	25%	32%	21%	25%
营业利润	-7%	12%	102%	22%	28%
净利润	6%	1%	83%	20%	25%
获利能力					
毛利率	37.9%	38.2%	42.1%	41.8%	42.0%
净利率	13.4%	10.8%	15.1%	14.9%	15.0%
ROE	15.7%	14.2%	21.4%	21.5%	22.4%
ROIC	9.7%	8.4%	17.9%	18.3%	19.5%
偿债能力					
资产负债率	35.2%	46.5%	37.5%	36.1%	35.6%
净负债比率	7.2%	14.2%	3.0%	1.6%	1.4%
流动比率	2.0	1.3	1.6	1.9	2.0
速动比率	1.3	0.8	1.0	1.2	1.3
营运能力					
资产周转率	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
存货周转率	2.2	2.4	2.6	2.7	2.7
应收帐款周转率	3.3	3.3	3.5	3.5	3.5
应付帐款周转率	5.1	4.5	4.1	4.1	4.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.70	0.71	1.30	1.56	1.95
每股经营现金	0.51	0.75	0.98	1.18	1.28
每股净资产	4.46	4.97	6.07	7.24	8.72
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
估值比率					
PE	37.6	37.2	20.3	16.9	13.5
PB	5.9	5.3	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA	17.0	15.0	7.2	6.3	5.1

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，9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。