

# 大族激光 (002008.SZ)

## 业绩重返高增长，成长动力足远景可期

### 核心观点:

#### ● 2017Q1 业绩高增长，重返快速成长势头

公司公布 16 年年报和 2017Q1 季报，2016 年公司实现营收 69.59 亿元，同比增 24.55%，净利润 7.54 亿元，同比增 0.98%。2017Q1 公司实现营收 15.22 亿元，同比增 28.79%；净利润 1.51 亿元，同比增 31.5%。预计 2017H1 公司将实现净利润 6.39~7.59 亿元，同比增长 60~90%，步入快速成长期。

#### ● 消费电子创新提速，推动小功率业务实现快速成长

2016 年亮黑色机身带来冷光源激光设备需求、双摄的推广带来了蓝宝石切割设备增量，成为了消费电子业务成长的主要动力。2017 年 A 客户机型改款较大，带动了激光设备的升级换代：新机型大概率采用“玻璃+中框”机身，将推动焊接设备的应用；双摄机型的增加将带来更多蓝宝石切割设备的增量需求。受益于消费电子创新趋势，公司小功率业务将迎快速成长。

#### ● 新增需求兴起、核心器件自产，大功率设备迎来快速发展期

2016 年，公司大功率激光业务实现销售收入 14.6 亿元，同比增长 47.69%。得益于下游汽车领域、自动化系统集成领域市场的打开，公司在大功率设备逐渐打开局面。同时，公司正不断向更高功率激光器自产化努力，从中长期看，公司大功率业务盈利水平将得到不断改善。

#### ● 盈利预测

我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.22/1.47/1.80 元，对应 PE 分别为 21.6/17.9/14.7 倍。我们看好公司未来拥抱产业领域创新趋势，巩固核心技术能力，提升行业地位，我们认为公司成长逻辑清晰，给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

下游终端销量低于预期风险；核心激光器自产进度低于预期。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,587.34	6,958.89	9,430.00	11,316.00	13,579.20
增长率(%)	0.39%	24.55%	35.51%	20.00%	20.00%
EBITDA(百万元)	764.60	919.63	1,606.73	1,913.49	2,412.89
净利润(百万元)	746.95	754.26	1,301.26	1,568.69	1,916.19
增长率(%)	5.57%	0.98%	72.52%	20.55%	22.15%
EPS(元/股)	0.702	0.707	1.219	1.470	1.796
市盈率(P/E)	36.86	31.97	21.59	17.91	14.66
市净率(P/B)	5.89	4.61	4.30	3.47	2.80
EV/EBITDA	35.81	26.91	18.13	15.03	11.61

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	26.50 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-25

### 相对市场表现



分析师: 许兴军 S0260514050002

021-60750532

xxj3@gf.com.cn

分析师: 王亮 S0260516070003

021-60750632

gzwangliang@gf.com.cn

### 相关研究:

大族激光(002008.SZ): 掌握核心技术, 拥抱产业创新趋势 2017-03-14

大族激光(002008.SZ): 年度业绩微增, 看好公司远景 2017-02-24

大族激光(002008.SZ): 营收与净利润快速增长, 激光设备龙头地位进一步强化 2016-08-25

联系人: 王帅 0755-23953620

wshuai@gf.com.cn

## 目录索引

消费电子、新能源业务双驱助力，小功率业务实现快速成长 .....	4
智能手机创新升级驱动小功率激光设备业务成长 .....	4
动力电池已成为小功率设备业务的新增长点 .....	5
新增需求兴起、核心器件自产，大功率业务前景可期 .....	6
国产汽车崛起加快大功率激光器应用进程 .....	6
激光器自产从低功率向高功率演进，长期盈利水平将得到不断改善 .....	6
发力系统集成业务，向多领域加速渗透 .....	7
盈利预测与推荐 .....	8
风险提示 .....	8

## 图表索引

图 1: 亮黑色需冷光源加工带来 UV 激光设备需求.....	4
图 2: iPhone 4 玻璃机身方案实现包含更多焊接制程.....	4
图 3: 蓝宝石位于摄像头模组前端起保护作用.....	5
图 4: 双摄保护玻璃形状不规则、面积大.....	5

## 消费电子、新能源业务双驱助力，小功率业务实现快速增长

### 智能手机创新升级驱动小功率激光设备业务成长

2016年，公司小功率激光及自动化配套设备实现销售收入36.9亿元，同比增长16.03%。公司小功率激光设备主要应用于智能手机产业链，近几年智能手机产业链累计向公司采购设备规模超过100亿元。2017Q1公司营收净利润均得到显著改善，小功率设备业绩增长贡献明显，从2017年消费电子创新趋势来看，小功率激光设备将为公司带来显著的业绩增长。

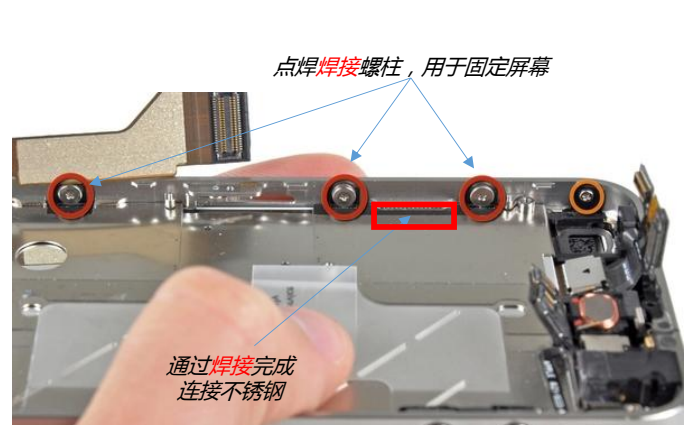
紫外激光设备是公司小功率激光设备业务的一大亮点。2016年，苹果推出了亮黑色版本iPhone，vivo则推出了曜石黑机型旗舰机，黑色手机成为高端象征。在亮黑色机身进行加工难度很大，公司配套自产超快脉冲紫外激光设备凭借冷加工优势，实现亚微米级加工精度，成为多家高端手机客户唯一设备供应商。2017年，随着大客户机型改款升级，公司紫外激光设备有望获得进一步成长，进而推动公司业绩。

图1：亮黑色需冷光源加工带来UV激光设备需求



数据来源：集微网，广发证券发展研究中心

图2：iPhone 4玻璃机身方案实现包含更多焊接制程



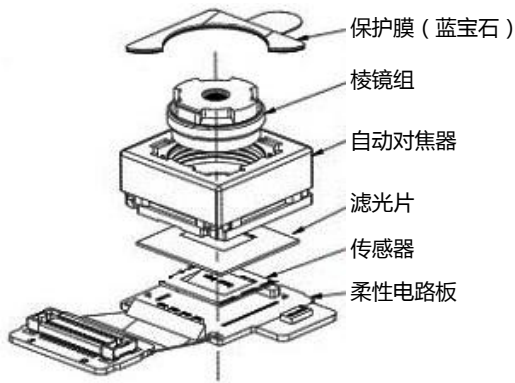
数据来源：太平洋电脑网，广发证券发展研究中心

公司小功率设备的另一个重要业绩贡献来自于焊接设备新增需求。A客户2017年机型的方案是“双面玻璃+金属中框”，iPhone 4曾采用过这种玻璃机身方案。在金属中框加工中，需要制作出CNC倒钩来卡住手机背部的背板玻璃，并在中部形成螺纹柱，这需要先在中框上CNC出一个圆凹槽，然后利用激光点焊焊接。相比于全金属机身，这无疑需要更多的激光焊接设备的支撑，为公司带来更多的焊接设备订单。未来，安卓阵营有望跟随采用玻璃机身方案，或将进一步拉动小功率激光焊接设备需求。

公司小功率设备业绩驱动的第三个因素来自于双摄像头蓝宝石的切割设备。蓝宝石的重要应用之一是手机摄像头模组的保护膜。双摄像头的应用趋势已经确定，A客户2017年大概率将会增加更多双摄机型，双摄同样会成为安卓阵营旗舰机型标配。双摄比单摄结构复杂，蓝宝石在摄像头模组的保护膜形状和结构都将会相较于单摄有较大不同，不仅面积更大，形状也变得不规则，不再是规则的圆形，这会为蓝宝石保

护膜的切割加工带来更多的新设备增需求，成为驱动大族激光设备出货量增长的动力。

图3：蓝宝石位于摄像头模组前端起保护作用



数据来源：电脑报，广发证券发展研究中心

图4：双摄保护玻璃形状不规则、面积大



数据来源：ZOL，广发证券发展研究中心

### 动力电池已成为小功率设备业务的新增长点

新能源汽车正在蓬勃发展，动力电池产业迎来产业良机。动力电池是大族激光小功率设备和自动化设备的另一增长点。在动力电池市场需求快速启动的背景下，公司在立足传统技术优势的基础上，积极整合上下游资源。通过新设和并购方式，加大锂电池前、中段生产装备的供应能力：

- 2016年11月设立东莞大族鼎新智能装备公司，将实现输送计量、搅拌混合、剪切分散、均质乳化等设备自产；
- 2017年1月战略控股江苏大族展宇新能源科技有限公司，实现涂布机等设备自产；
- 2016年4月战略控股东莞骏卓公司，实现软包动力电池、铝壳动力电池设备及模组/ Pack线和公司激光焊接设备无缝对接；
- 2016年8月战略控股深圳铂纳特斯公司，实现公司激光焊接设备与注液机无缝对接。

目前，公司已经具备了70%前段/中段整体锂电池装备供给能力，成为拥有资本、技术、产能优势的核心动力电池设备企业。2016年，公司新能源业务实现销售约3亿元，同比增长200%。2017年公司新能源业务有望维持快速增长势头，成为小功率业务增长的新型驱动力。

## 新增需求兴起、核心器件自产，大功率业务前景可期

### 国产汽车崛起加快大功率激光器应用进程

2016年，公司大功率激光业务实现销售收入14.6亿元，同比增长47.69%。并成功打入中航工业、中国船舶重工、东风农机等国家重点行业知名企业，并在宇通客车、金龙客车、比亚迪等新能源汽车领域实现垄断，激光焊接设备顺利交付上汽、一汽、东风等汽车主机厂。

汽车工业是大功率设备的最大应用下游，占比约20%。这与汽车工业独特的属性紧密相关，汽车行业科技含量高、产品安全属相强、涉及防错设计的批量生产方式，都与激光设备的精密、自动化特点有着天然的联系。

相比于德国激光设备企业，大族的大功率业务占比较低。德国有着世界领先的高端汽车工业，为大功率激光设备的应用提供了广阔的下游市场空间，事实上，也正是德国车企最早使用了大功率激光焊接工艺。同时，德国的汽车工业也较为成熟，以宝马为例，激光焊接在其焊接环节中的占比已达50%以上。

综合来看，大功率激光设备得以快速成长依赖于国内汽车工业的下游兴起，而其在国内汽车领域的应用进展得以提升，将主要得益于激光焊接对传统焊接方式的替代和光纤对CO<sub>2</sub>的替换。

目前国内自主品牌崛起之势已成，大族的大功率激光设备将会受益于此，为其注入长期增长的持续动力。

### 激光器自产从低功率向高功率演进，长期盈利水平将得到不断改善

激光器和激光设备是激光行业最主要的两部分，其中激光器是激光加工设备的核心部件。大族激光作为激光加工设备厂商，自产核心部件光纤激光器既有直接收益即提高其产品的毛利率、增强盈利能力，又有间接收益即增强其激光加工设备产品的竞争力和市场影响力。

目前，公司自主研发的Draco系列皮秒激光器已经实现了规模销售，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。

公司自主研发的Draco<sup>TM</sup>系列紫外激光器采用模块化设计实现不同功率、频率、脉宽的多参量输出，实现客户需求快速响应，满足不同行业需求。根据公司年报披露，截至2016年底，公司已经累计销售4850台，2016年当年实现单年销量最高纪录1200台。

公司的主要原材料采购中，激光器的采购量最大，2014年就达到7.27亿元，对应当年营业收入55.66亿元，与营收比值达13%。伴随公司激光器自产加快，并不断向高功率设备发展，将会为公司中大功率设备业务带来持续的成本下降和利润水平的

不断改善。

## 发力系统集成业务，向多领域加速渗透

公司依托于自身的激光技术，在生产工艺中的各重要环节中将激光技术进行设备化，并加速向机器人技术布局，从而逐渐建立起全生产线设备供应能力，具备了向系统集成业务加速发展的底气。

在大功率业务领域，公司向以汽车行业为代表大型工业制造领域，提供专业的切割、焊接系统集成解决方案。目前公司已累计向宇通客车、日立电梯、中农博远等十几家大型企业提供了20条自动化生产线；公司已完成激光焊接自动化装备的研制并发机。国际三大豪华汽车品牌都已采用公司系统集成解决方案：奥迪（焊接17款全新奥迪Q5门槛），宝马（焊接涡轮增压器），奔驰（焊接GL全系列天窗）。2016年8月，公司启动打造5个数字化智能车间，预计将于2018年底建成，建成后将显著提升公司的系统集成配套服务能力，有利于在工业智能化时代占得先机。

在消费电子行业领域，公司的系统集成业务份额逐年提升，目前已全面切入产业链各重要环节。2016年公司在消费电子领域系统集成业务实现销售收入近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。其中，耳机自动化生产线由十多项设备集成，浸锡、点胶、剥线、切割等技术达到国内领先国际先进水平，市场占有率达到70%；气密性检测集成设备由整机系统、密封系统、测试系统、软件及控制系统组成，设备70%的核心部件均为公司自主知识产权，市场占有率达60%。消费电子产业链的自动化水平提升和终端厂商对零组件品质管控的加强都将助力公司系统集成业务在消费电子领域的进一步渗透。

在半导体、面板显示行业领域，公司不断加大投入，目前已站在业绩快速增长期的始点。2016年，公司在LED行业晶圆划片系统集成业务实现销售收入约2亿元，同比增长114%，市场占有率达90%；在LCD行业实现销售收入约1亿元下游客户包括京东方、华星光电等国内面板龙头企业。未来，随着国内面板厂布局柔性OLED面板，借助于公司在激光设备领域的深厚积累以及自动化配套服务的能力提升，在国内面板行业在全球面板市场地位愈发重要的背景下，公司有望实现面板显示行业系统集成业务的高速增长。

未来，综合的系统集成业务供应能力将成为公司的核心竞争力之一，依托于激光技术优势和机器人技术的成熟，公司不断在新的市场下游打开局面，凭借技术优势和配套服务能力，开拓高附加值产业链环节，并占领工业制造领域的长尾市场，形成核心技术能力向对应工艺环节全覆盖的局面，进而提高盈利水平，为公司远期成长注入持续动力。

## 盈利预测与推荐

我们认为公司近、中、远期的成长逻辑清晰：短期内，智能硬件的创新趋势将为公司业绩增长带来动力，2017年是A客户的创新大年，公司将充分受益，此外，新能源汽车的快速崛起也将在短期内成为新的业绩增长点；中期来看，公司通过核心技术的升级掌握了面板产线激光设备的量产能力，OLED面板产线国产化将会助推公司OLED产线激光设备的业务成长；长期来看，公司的激光器自产、大功率业务的不断成长以及向系统集成业务的积极布局，将为公司带来持续的业绩改善和竞争力的不断提升。

设备正在成为电子行业产业链新的利润聚集环节，未来伴随产业趋势的变迁，公司有望在变革中受益，成为全球激光设备领域核心科技的领导者。

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.22/1.47/1.80 元，对应 PE 分别为 21.6/17.9/14.7 倍。我们看好公司未来拥抱产业领域创新趋势，巩固核心技术能力，提升行业地位，我们认为公司在近、中、远期的成长逻辑清晰，给予“买入”评级。

## 风险提示

下游终端销量低于预期风险；核心激光器自产进度低于预期。



**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4596	5567	7076	8527	10092
货币资金	696	846	1132	1358	1630
应收及预付	2152	2832	3369	4045	4853
存货	1697	1845	2544	3090	3572
其他流动资产	51	44	31	34	37
<b>非流动资产</b>	2987	4803	4722	5063	5393
长期股权投资	319	738	738	738	738
固定资产	1305	1543	1717	1779	1826
在建工程	303	289	409	319	279
无形资产	372	1305	1143	1512	1835
其他长期资产	687	929	716	716	716
<b>资产总计</b>	7582	10369	11797	13590	15485
<b>流动负债</b>	2255	4401	4740	5188	5387
短期借款	217	1062	1774	1633	1166
应付及预收	1956	3118	2965	3556	4221
其他流动负债	82	221	0	0	0
<b>非流动负债</b>	407	414	393	393	393
长期借款	246	193	393	393	393
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	161	221	0	0	0
<b>负债合计</b>	2663	4815	5133	5581	5780
股本	1063	1067	1067	1067	1067
资本公积	775	791	791	791	791
留存收益	2833	3374	4675	6244	8160
归属母公司股东权	4671	5232	6533	8102	10018
少数股东权益	172	242	252	257	271
<b>负债和股东权益</b>	7582	10369	11797	13590	15485

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	5587	6959	9430	11316	13579
营业成本	3472	4298	5684	6903	8283
营业税金及附加	52	73	71	79	102
销售费用	608	771	943	1132	1358
管理费用	834	1067	1367	1584	1765
财务费用	-12	-7	46	63	120
资产减值损失	57	87	57	11	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	39	23	40	25	35
<b>营业利润</b>	614	691	1302	1568	1972
营业外收入	232	183	210	240	245
营业外支出	3	7	8	10	12
<b>利润总额</b>	844	867	1504	1798	2205
所得税	97	113	193	225	276
<b>净利润</b>	746	754	1312	1573	1930
少数股东损益	-1	0	10	5	14
<b>归属母公司净利润</b>	747	754	1301	1569	1916
EBITDA	765	920	1607	1913	2413
EPS (元)	0.70	0.71	1.22	1.47	1.80

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	539	796	176	1043	1430
净利润	746	754	1312	1573	1930
折旧摊销	144	170	241	295	342
营运资金变动	-301	-195	-1419	-646	-643
其它	-50	67	42	-180	-200
<b>投资活动现金流</b>	-178	-1326	-311	-612	-637
资本支出	-315	-708	-351	-637	-672
投资变动	-34	-599	40	25	35
其他	170	-18	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-557	493	420	-206	-521
银行借款	972	2436	913	-142	-467
债券融资	-1470	-1530	-426	0	0
股权融资	43	60	0	0	0
其他	-101	-473	-67	-64	-55
<b>现金净增加额</b>	-197	-36	285	226	272
<b>期初现金余额</b>	1018	696	846	1132	1358
<b>期末现金余额</b>	822	660	1132	1358	1630

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	0.4	24.5	35.5	20.0	20.0
营业利润增长	-7.5	12.5	88.4	20.4	25.8
归属母公司净利润增长	5.6	1.0	72.5	20.6	22.2
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	37.9	38.2	39.7	39.0	39.0
净利率	13.4	10.8	13.9	13.9	14.2
ROE	16.0	14.4	19.9	19.4	19.1
ROIC	14.1	14.0	18.7	18.7	20.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.5	46.8	43.1	40.0	36.0
净负债比率	-	0.1	0.2	0.1	-
流动比率	2.04	1.27	1.49	1.64	1.87
速动比率	1.26	0.83	0.93	1.02	1.18
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.76	0.78	0.85	0.89	0.93
应收账款周转率	3.26	3.34	3.32	3.32	3.32
存货周转率	2.21	2.43	2.28	2.28	2.35
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.70	0.71	1.22	1.47	1.80
每股经营现金流	0.51	0.75	0.17	0.98	1.34
每股净资产	4.39	4.90	6.12	7.59	9.39
<b>估值比率</b>					
P/E	36.9	32.0	21.6	17.9	14.7
P/B	5.9	4.6	4.3	3.5	2.8
EV/EBITDA	35.8	26.9	18.1	15.0	11.6

## 广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：研究助理，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：研究助理，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 叶浩：研究助理，清华大学应用经济学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士，安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。