

强烈推荐-A (维持)

大族激光 002008.SZ

目标估值: 40 元  
当前股价: 32.55 元  
2017 年 06 月 05 日

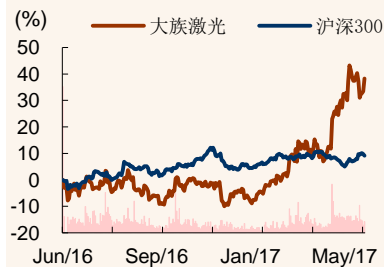
参股长江新能源产业基金, 打造锂电设备闭环产业链

基础数据

上证综指	3092
总股本(万股)	106707
已上市流通股(万股)	99168
总市值(亿元)	347
流通市值(亿元)	323
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	8	43	42
相对表现	5	43	33



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《大族激光(002008)深度分析—二季度展望大超预期, 确认新一轮向上趋势的开始!》2017-04-24
- 2、《大族激光(002008)一业绩符合预期, 17年再迎大年》2017-02-24
- 3、《大族激光(002008)一三季报及展望低于预期, 明年成长值得期待》2016-10-26

鄢凡

0755-83074419  
yanfan@cmschina.com.cn  
S1090511060002

研究助理

兰飞  
021-68407413  
lanfei@cmschina.com.cn

事件:

1. 公司计划与宁波梅山保税港区晨道投资合伙企业(有限合伙)、宁波梅山保税港区问鼎投资有限公司、深圳市招银肆号股权投资合伙企业(有限合伙)、深圳市招银展翼投资管理合伙企业(有限合伙)、湖北长江招银产业基金合伙企业(有限合伙)、新疆东鹏合立股权投资合伙企业(有限合伙)等共同出资成立长江新能源产业投资(湖北)合伙企业(有限合伙)(筹), 基金认缴规模在 40 亿到 65 亿元人民币之间, 其中, 晨道投资为产业基金普通合伙人, 公司作为有限合伙人认缴出资 5 亿元人民币;
2. 公司董事胡殿君是晨道投资的执行事务合伙人宁波梅山保税港区倚天投资有限公司的委派代表, 本次交易构成关联交易。

评论:

1、5 亿参股长江新能源产业投资, 持续布局新能源

公司作为有限合伙人出资 5 亿参股长江新能源产业投资, 合伙企业的投资方向包括但不限于下列领域:

- 电池原材料供应商, 如正极、负极、电解液、隔膜、结构件等生产商, 锂矿、钴矿等开采企业或资源拥有者;
- 动力电池系统解决方案提供商, BMS 及 Pack 技术提供商等;
- 新能源汽车生产商或运营企业;
- 储能系统生产商或运营企业;
- 动力电池材料回收、电池再利用企业;
- 新兴电池相关技术的研发企业, 或其他与动力电池产业链密切相关的企业。

我们认为公司此次出资参股长江新能源产业基金是持续布局新能源业务的又一重要举措, 有利于推动公司在新能源装备上下游产业的战略布局, 充分利用合作伙伴在各领域优势, 积极拓展公司新能源装备业务, 打造锂电设备闭环产业链和新的业务增长点。

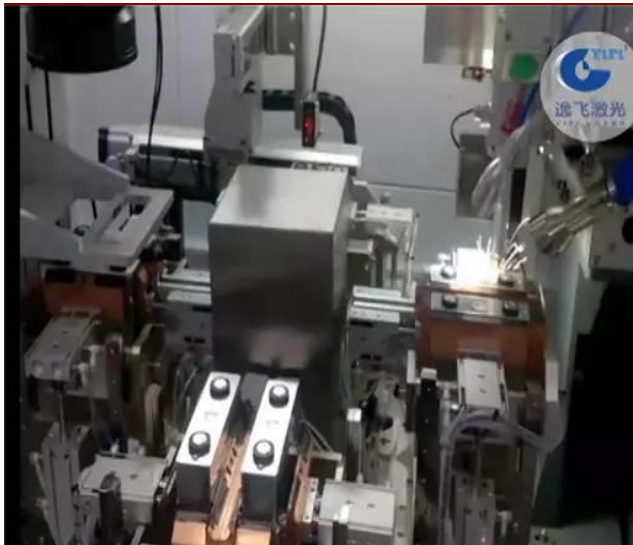
2、顺应电动车大潮, 大族动力电池焊接业务升级新能源事业部

按国家“十三五”规划, 到 2020 年, 我国的电动汽车保有量将达 500 万辆, 年产量将达到 200 万辆, 从现在到 2020 年的未来 4 年, 将是中国电动汽车飞速发展的关键几年。电动汽车未来发展的关键技术是动力电池的安全性、成本及储能容量。动力电池的制作工艺复杂, 安全性要求高; 其制作过程中的关键工艺之一为激光焊接技术; 动力电池激光焊接工艺包括电池软连接焊接、顶盖焊接、

密封钉焊接、模组及 PACK 焊接。动力电池激光焊接部位多、可靠性和安全性要求高，对激光焊接设备提出了更高的要求。2017 年 4 月，公司已经专门成立新能源事业部，从公司战略层面将新能源业务列为重点发展方向。

图 1: 激光立焊接样品

图 2: 方形动力电池激光立焊接样品



资料来源：招商证券，逸飞激光

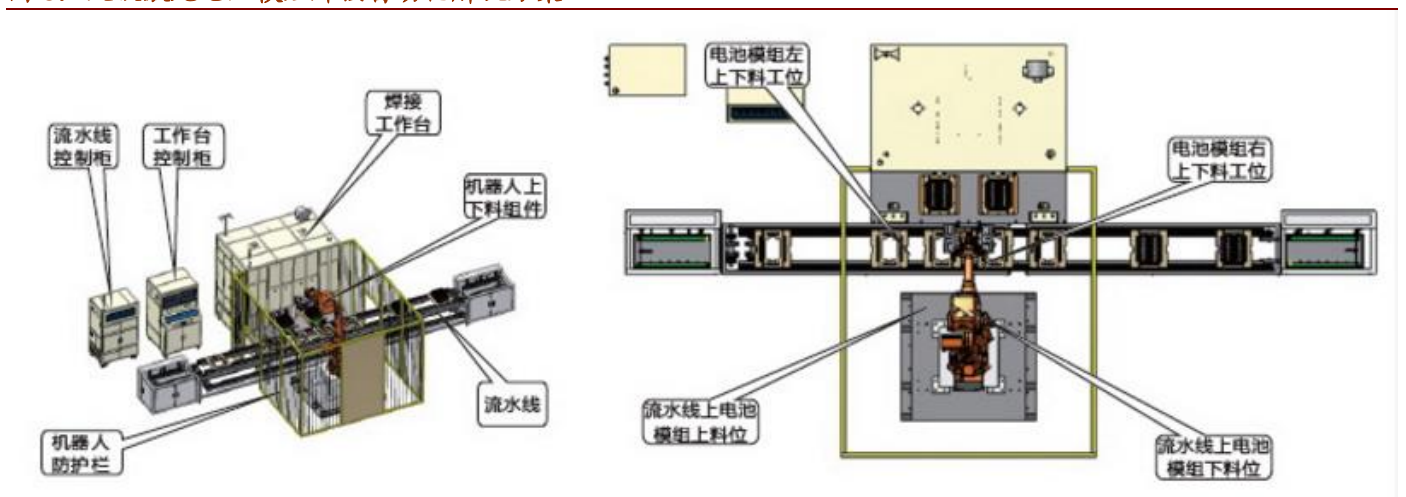


资料来源：招商证券，逸飞激光

### 3、积极外延布局，已具备 70%前/中段设备供给能力，力争打造设备闭环产业链

2016 年公司新能源业务实现销售约 3 亿元，同比增长 200%。我们从产业链调研了解到，大族已经是 ATL 锂电设备主力供应商。我们认为今年新能源业务有望实现营收 7~8 亿甚至更高！大族激光以锂电激光焊接技术为基础，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。目前，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。

图 3: 大族激光电池模组焊接自动化解决方案



资料来源：招商证券，大族激光

公司通过新设和并购方式，加大锂电池前段生产装备的供应能力：

- 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。
- 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。与此同时，不断提高锂电池中段生产装备的供应能力
- 2017 年 4 月，成立新能源事业部，专注新能源领域业务发展

公司已实现方型铝壳电芯整线设备研发项目、30 秒铝壳模组线研发项目、软包模组项目、高速电池顶盖焊接项目、高速密封钉焊接项目等，得到行业重点客户认可；具备了 70% 前段/中段整体锂电池装备供给能力，未来力争早日形成电池生产车间和工厂交钥匙工程的能力，未来几十亿收入目标可期！

图 4：大族激光打造电池制程设备闭环产业链

## 打造电池制程设备闭环产业链



资料来源：招商证券，Ofweek 激光网

### 4、2017 年多业务领域大放量，开启新一轮成长周期

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 30 亿以上，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。

**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; 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;

**4、维持“强烈推荐”评级，目标价 40 元，招商电子三剑客首推组合！**

基于前文分析, 我们认为公司正进入新一轮成长期。我们预测公司 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 25/21/17 倍, 被大幅低估, 我们维持“强烈推荐-A”评级和目标价 40 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	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入(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	46.5	45.8	25.0	20.9	16.7
PB	7.3	6.5	5.4	4.5	3.7

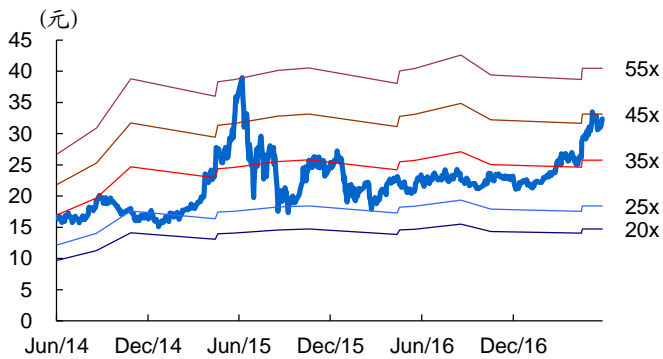
资料来源: 公司数据、招商证券

图：大族激光的新一轮成长期，招商电子历史研究推荐



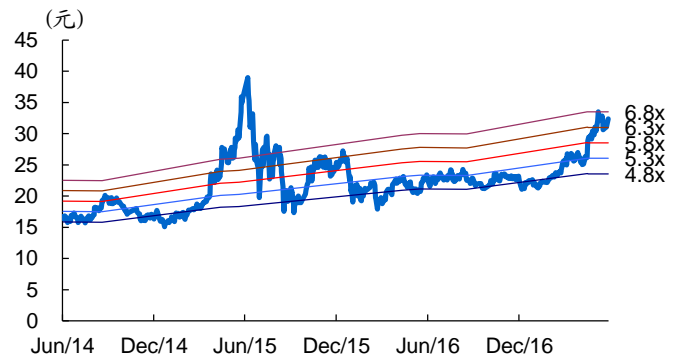
资料来源：wind，招商证券

图 5：大族激光历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 6：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》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
- 22、《大族激光 (002008) 深度分析—二季度展望大超预期, 确认新一轮向上趋势的开始! 》2017-04-24

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>7582</b>	<b>10369</b>	<b>10754</b>	<b>12460</b>	<b>14816</b>
<b>流动负债</b>	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
<b>长期负债</b>	415	421	421	421	421
长期借款	246	193	193	193	193
其他	169	227	227	227	227
<b>负债合计</b>	<b>2670</b>	<b>4821</b>	<b>4036</b>	<b>4497</b>	<b>5270</b>
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
<b>负债及权益合计</b>	<b>7583</b>	<b>10369</b>	<b>10754</b>	<b>12460</b>	<b>14816</b>

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-178	-1326	-303	-303	-303
资本支出	-315	-709	-303	-303	-303
其他投资	137	-617	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	<b>-209</b>	<b>-49</b>	<b>-646</b>	<b>440</b>	<b>582</b>

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
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	844	867	1587	1904	2388
所得税	97	113	203	244	307
<b>净利润</b>	746	754	1384	1660	2081
少数股东损益	(1)	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	747	754	1384	1660	2081
<b>EPS (元)</b>	0.70	0.71	1.30	1.56	1.95

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股资料 (元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
PE	46.5	45.8	25.0	20.9	16.7
PB	7.3	6.5	5.4	4.5	3.7
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。