

强烈推荐-A (维持)

大族激光 002008.SZ

目标估值: 42 元
当前股价: 33.69 元
2017 年 07 月 03 日

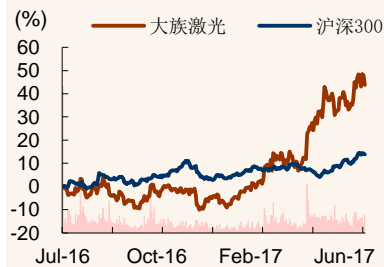
全面开花, 业绩再超预期, 上调目标价至 42 元

基础数据

上证综指	3196
总股本 (万股)	106707
已上市流通股 (万股)	99168
总市值 (亿元)	359
流通市值 (亿元)	334
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	50	48
相对表现	4	41	33



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《招商证券-大族激光 (002008) 深度点评-23 亿可转债布局高成长方向, 智能制造基地望再造大族》2017-06-13
- 2、《大族激光 (002008) 一参股长江新能源产业基金, 打造锂电设备闭环产业链》2017-06-06
- 3、《大族激光 (002008) 深度分析—二季度展望大超预期, 确认新一轮

鄢凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

研究助理

兰飞

021-68407413
lanfei@cmschina.com.cn

事件:

- 1) 公司公告 2017 年 1-6 月业绩修正公告, 上半年业绩区间由一季报预测的 6.4~7.6 亿 (同比增长 60%~90%), 大幅上修至 8~9.2 亿 (同比增长 100%~130%), 二季度单季净利润区间为 6.5~7.7 亿 (同比增长 128%~170%);
- 2) 公司公告转让不良资产大族冠华 70.8125% 股权给刘学智先生, 2017 年上半年确认损失约合计 8000 万, 转让后公司不再持有大族冠华股权;
- 3) 通过增资大族欧洲股份公司的议案, 增加投资 3000 万美元。

评论:

1、二季度业绩再度大超市场预期, 苹果和非苹果业务全面开花!

如果加回二季度一次性确认的冠华 8000 万亏损, 二季度单季度经营性净利润将达到 7.3~8.5 亿区间 (同比增长 157%-199%, 环比增长 382%-461%), 中值 7.9 亿超过去年全年 7.5 亿, 创历史新高, 再度大超几乎市场所有预期! 公司解释是 2017 年上半年消费类电子、新能源、大功率及 PCB 设备需求旺盛, 公司产品订单较上年同期大幅增长; 正如我们全市场底部推荐并一直在强调, 17 年大年公司苹果与非苹果业务正全面开花! 此次业绩上修又让我们回忆起当年在 12 年 6 月底底部推荐, 之后公司在 Q3 业绩预告大超预期之后再度上修的光景!

2、苹果创新大年驱动, 二季度订单确认大超预期!

我们团队亲历了大族的多次向上成长周期, 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微加工、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。今年的苹果订单, 主要来自: 其一, 紫外超快激光在中框微加工的需求大幅提升, 尤其是去 PVD 需求, 此部分利润率极高; 其二, 精密焊接: 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; 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, 公司份额有提升; 其四, 检测及修复: 玻璃背壳导入产生大量 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 量测设备需求等等。

根据公司在二季度的接单情况, 我们判断公司的苹果业务销售, 望从去年 18 亿左右, 大幅上修至今年 35~40 亿区间, 且由于客户催促发货以及为后续订单腾场地等因素, 我们判断公司上半年苹果确认约 25 亿左右, 几乎在二季度交货, 从而是二季度大超预期的主要动力; 下半年我们判断仍有望有十亿苹果订单确认, 给三季度业绩带来续航; 且由于今年苹果三款新机只有一款约一半比例是 OLED 大改版, 因而明年如果全部新机都用 OLED 板, 则明年订单持续性亦值得期待。

3、不仅仅是苹果，非苹果行业专用设备亦迎来大爆发！

我们持续讲到公司在各行业专用设备领域的深耕和突破，叠加行业向上周期，今年新能源、OLED、PCB/LED 等均迎来大突破：

1) 在新能源领域，公司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，并切入到 CATL 等核心客户，去年约 3 亿销售，今年则有望超过 8 亿，公司今年 4 月专门成立了新能源事业部，还在宁波出资 5 亿参与成立长江新能源产业基金，为后续做到十几亿销售打下基础；

2) 公司在面板显示尤其 OLED 领域亦有突破，尤其是今年 18:9 宽屏 OLED/LCD 全面屏成为大趋势，带动相关激光设备需求爆发。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/异型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；

3) PCB、LED 设备处于大的向上周期，公司进口替代加速；公司 PCB 业务在钻孔、LDI 和检测等多领域全面爆发，去年已经实现 8 亿左右销售，尤其是高端 LDI 产品今年实现数倍增长，全年 50% 增长可期；而 LED 设备在去年实现扭亏后，在今年行业高景气周期大幅爆发，有望实现 1~2 倍收入增长；

4) 半导体设备具备弹性。公司在晶圆划片、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；

4、更大的空间在大功率自动化及激光器！

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，而 17 年我们认为超过 20 亿销售值得期待！

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；

另一方面，公司持续布局光纤激光器业务，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；

5、专注智能装备制造，剥离亏损资产，发行可转债为成长续航！

我们今年 5 月组织百人团参加大族激光股东会与董事长及各事业部副总交流。高总对公司中长线成长的思路展望非常清晰，中国激光自动化及装备在各行各业的升级和替代空间非常可观！从过去几年公司剥离掉非核心业务，加上此次公告剥离掉持续亏损的资产大族冠华，尽管在短期对业绩有一些影响，但便于后续更专注有成长性的智能装备方向，轻装上阵！此外，公司前期亦公告拟公开发行不超过 23 亿元 A 股可转换公司债券募集资金，扣除发行费用后，募集资金将全部投资于“高功率激光切割焊接系统及机器人自动化装备产业化项目”和“脆性材料及面板显示装备产业化项目”，为高成长领域提供充沛资金，彰显公司对下半年以及未来持续增长的信心，而我们多次公司和产业链的调研亦能看到清晰的成长逻辑。

6、上调盈利预测和目标价至 42 元，维持强烈推荐，招商电子三剑客首推组合！

我们判断，在三季度仍有十多亿苹果订单能确认以及非苹果业务迎来旺季基础下，三季度业绩环比下降幅度不会太大，做到接近五亿值得期待；而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。

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。我们上调公司 17/18/19 年归母净利润至 15.0/18.1/23.5 亿，对应 EPS 为 1.4/1.7/2.2 元，对应 PE 为 24/20/15 倍，被大幅低估，我们上调第一目标价至 42 元，维持“强烈推荐-A”评级，招商电子首推三剑客品种，长线千亿市值空间！

风险因素：下游客户创新及需求不及预期，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	9902	11982	15097
同比增长	0%	25%	42%	21%	26%
营业利润(百万元)	614	691	1520	1874	2481
同比增长	-7%	12%	120%	23%	32%
净利润(百万元)	747	754	1497	1811	2347
同比增长	6%	1%	99%	21%	30%
每股收益(元)	0.70	0.71	1.40	1.70	2.20
PE	48.1	47.7	24.0	19.9	15.3
PB	7.6	6.8	5.5	4.5	3.7

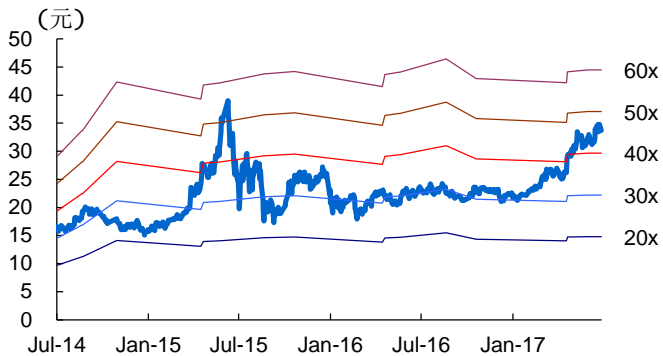
资料来源：公司数据、招商证券

图：大族激光的新一轮成长期，招商电子历史研究推荐



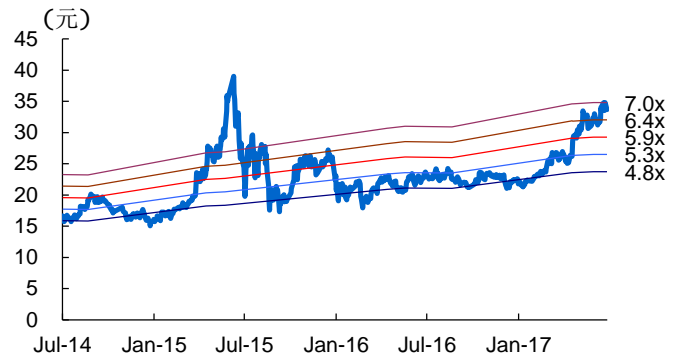
资料来源：wind，招商证券

图 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》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、《大族激光深度—二季度展望大超预期，确认新一轮向上趋势开始》2017/04/24
- 23、《大族激光—参股长江新能源产业基金，打造锂电设备闭环产业链》2017/06/06
- 24、《大族激光深度—23 亿可转债布局高成长产业，智能制造基地望再造大族》2017/06/12

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4596	5567	6322	7962	10535
现金	696	846	200	518	1188
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	203	239	340	412	519
应收款项	1758	2411	3132	3790	4775
其它应收款	125	103	147	178	225
存货	1697	1845	2337	2863	3576
其他	117	122	166	202	253
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	11177	12873	15504
流动负债	2255	4401	3925	4259	5085
短期借款	217	1062	302	10	10
应付账款	757	1164	1539	1885	2354
预收账款	219	294	388	475	594
其他	1062	1882	1695	1889	2127
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	4345	4679	5506
股本	1063	1067	1067	1067	1067
资本公积金	775	791	791	791	791
留存收益	2902	3448	4732	6094	7898
少数股东权益	172	242	242	242	242
归属于母公司所有者权益	4740	5306	6590	7951	9756
负债及权益合计	7583	10369	11177	12873	15504

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	539	796	882	1356	1496
净利润	747	754	1497	1811	2347
折旧摊销	144	170	250	247	244
财务费用	-16	-4	55	18	5
投资收益	-39	-23	-23	-25	-25
营运资金变动	-247	-110	-989	-781	-1202
其它	-50	8	91	86	126
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	-1225	-735	-524
借款变动	-518	589	-980	-292	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	-449	-543
其他	85	85	-32	7	20
现金净增加额	-209	-49	-646	318	670

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	9902	11982	15097
营业成本	3472	4298	5684	6962	8696
营业税金及附加	52	73	79	96	121
营业费用	608	771	1040	1252	1585
管理费用	834	1067	1416	1725	2144
财务费用	(12)	(7)	55	18	5
资产减值损失	57	87	131	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	1520	1874	2481
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	1712	2077	2695
所得税	97	113	214	267	347
净利润	746	754	1497	1811	2347
少数股东损益	(1)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	747	754	1497	1811	2347
EPS (元)	0.70	0.71	1.40	1.70	2.20

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	0%	25%	42%	21%	26%
营业利润	-7%	12%	120%	23%	32%
净利润	6%	1%	99%	21%	30%
获利能力					
毛利率	37.9%	38.2%	42.6%	41.9%	42.4%
净利率	13.4%	10.8%	15.1%	15.1%	15.5%
ROE	15.7%	14.2%	22.7%	22.8%	24.1%
ROIC	9.7%	8.4%	18.8%	19.6%	21.2%
偿债能力					
资产负债率	35.2%	46.5%	38.9%	36.4%	35.5%
净负债比率	7.2%	14.2%	4.4%	1.6%	1.3%
流动比率	2.0	1.3	1.6	1.9	2.1
速动比率	1.3	0.8	1.0	1.2	1.4
营运能力					
资产周转率	0.7	0.7	0.9	0.9	1.0
存货周转率	2.2	2.4	2.7	2.7	2.7
应收帐款周转率	3.3	3.3	3.6	3.5	3.5
应付帐款周转率	5.1	4.5	4.2	4.1	4.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.70	0.71	1.40	1.70	2.20
每股经营现金	0.51	0.75	0.83	1.27	1.40
每股净资产	4.46	4.97	6.18	7.45	9.14
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
估值比率					
PE	48.1	47.7	24.0	19.9	15.3
PB	7.6	6.8	5.5	4.5	3.7
EV/EBITDA	18.4	16.3	7.3	6.2	4.9

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。