

强烈推荐-A (维持)

大族激光 002008.SZ

目标估值: 42.00 元
当前股价: 37.15 元
2017 年 07 月 06 日

持续加码显示面板业务, 战略布局高成长方向

基础数据

上证综指	3212
总股本 (万股)	106707
已上市流通股 (万股)	99168
总市值 (亿元)	396
流通市值 (亿元)	368
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



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《大族激光 (002008) 深度点评—全面开花, 业绩再超预期, 上调目标价至 42 元》2017-07-04
- 2、《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
- 3、《大族激光 (002008) —参股长江新能源产业基金, 打造锂电设备闭环》2017-06-02

郦凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

研究助理

兰飞

021-68407413
lanfei@cmschina.com.cn

事件: 大族激光控股子公司大族创投与深圳市合诺投资企业及株式会社堀内电机制作所共同出资组建深圳汉和智造有限公司, 注册资本 2000 万元。其中大族创投出资 800 万元, 占 40% 股份, 合诺投资出资 500 万元, 占 25% 股份, 堀内电机出资 700 万元, 占 35% 股份。

评论:

- **持续加码显示面板业务, 战略布局高成长方向。** 公司显示与半导体事业部负责面板相关业务, 前期已拟发可转债加大投入。日本合资方堀内电机自 2009 年开始已经与大族合作多年, 拥有员工 285 人, Module 段设备研发已取得技术突破, 有望带来技术与客户资源。合资公司汉和智造聚焦于大型液晶平板制造的相关设备及核心部件领域, 是大族显示面板行业重要布局。
- **未来五年国内面板投资高达数千亿, 为设备行业带来巨大机遇。** 未来五年无论是高世代 TFT-LCD 还是 OLED, 国内均投入上千亿巨额资金, 面板设备行业迎来黄金发展机遇。同时今年开始 18: 9 宽屏 OLED/LCD 全面屏成为大趋势, 三星苹果以及国产新机均向全面屏靠拢。大族在 OLED 产线大力布局, 相对于 LCD, OLED 产线在准分子退火 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, 大族显示与半导体事业部在过去几年已经在国内核心客户获得突破, 有望充分受益, 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 2018~2020 年带来可观的增长动能。
- **苹果业务翻倍增长, 大功率和行业专用设备迎来爆发。** 受益苹果大年, 公司相关业务在去年 18 亿基础上有望翻倍大增至 35~40 亿; 大功率业务升级智能装备集团, 未来几年维持 30~40% 增速可期; 公司在各行业专用设备领域深耕并取得突破, 新能源、PCB/LED 设备处于大的向上周期, 进口替代加速; 半导体设备具备弹性, 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。光纤激光器自制有望内部再造 IPG, 值得期待。
- **维持“强烈推荐-A”评级, 目标价 42 元。** 我们预测公司 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 26/22/17 倍, 被大幅低估, 我们维持第一目标价 42 元和“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!
- **风险提示:** 宏观经济景气度下降, 竞争加剧, 海外及新业务

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	53.0	52.5	26.4	21.9	16.9
PB	8.3	7.5	6.0	5.0	4.1

资料来源: 公司数据、招商证券

堀内电机简介

堀内电机成立于 1944 年 10 月，总部位于东京市，现拥有员工 285 人。依托于和东芝集团 70 多年的合作，已发展为集研发、生产、制造为一体的日本综合型中小企业。堀内早在 2009 年 8 月就与大族激光建立了紧密合作关系。

堀内电机主要客户

东芝、松下、日立、日本电气、索尼、富士通、夏普、佳能、京瓷、欧姆龙、住友金属、爱普生、NTT、TDK、三菱电机、奥林巴斯、旭硝子、柯尼卡美能达、尼康等

堀内电机主要产品：

公司目前主营 CO₂/光纤激光打标机/焊接机，配套机器人自动化设备等。公司在制造液晶面板的设备研发方面投入大量资金，目前 Module 段设备的研发已经取得了一定的技术突破。

图 1：堀内电机主要产品



资料来源：堀内电机，招商证券

图 2：堀内 FOM 系统



A304 (30W · 808nm) A454 (45W · 808nm)
B304 (30W · 980nm) B454 (45W · 980nm)

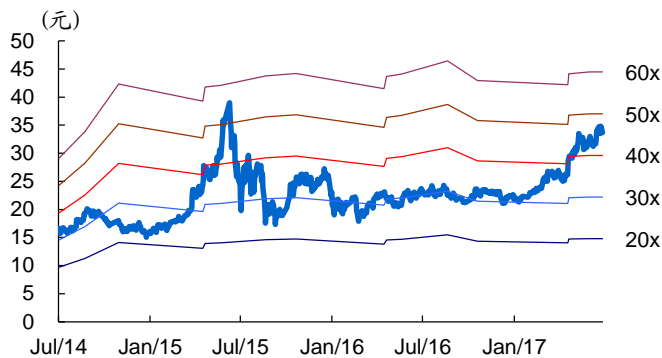
资料来源：堀内电机，招商证券

图 3：堀内新型激光与机器视觉系统



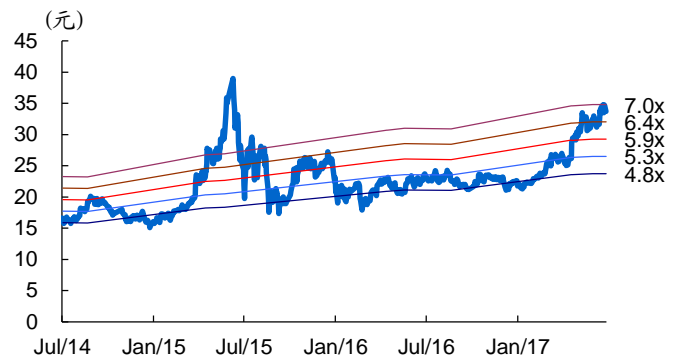
资料来源：堀内电机，招商证券

图 4: 大族激光历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 5: 大族激光历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、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

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》17/06/12
- 25、《大族激光（002008）深度点评- 全面开花，业绩再超预期，上调目标价至 42 元》2017-07-04

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	53.0	52.5	26.4	21.9	16.9
PB	8.3	7.5	6.0	5.0	4.1
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。

郝凡，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。

涂国，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。