

强烈推荐-A (维持)

大族激光 002008.SZ

目标估值: 60.00 元  
当前股价: 47.40 元  
2017 年 10 月 27 日

强劲的三季度报与更确定的明年, 上调盈利预测和目标价

基础数据

上证综指	3397
总股本 (万股)	106707
已上市流通股 (万股)	99218
总市值 (亿元)	525
流通市值 (亿元)	488
每股净资产 (MRQ)	6.5
ROE (TTM)	23.5
资产负债率	54.2%
主要股东	大族控股集团有限公司
主要股东持股比例	17.13%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	18	87	108
相对表现	15	71	91



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《大族激光 (002008) 深度报告: 新一轮成长周期, 激光龙头平台价值凸显》2017-09-25
- 2、《大族激光 (002008) 深度点评—三季度展望再度大超预期, 激光龙头迎来全面持续增长》2017-08-29

鄢凡

0755-83074419  
yanfan@cmschina.com.cn  
S1090511060002

研究助理

兰飞

021-68407413  
lanfei@cmschina.com.cn

事件:

公司发布 2017 年三季度报, 报告期内公司实现营业总收入 89.14 亿元, 同比增长 78.69%; 实现归属于上市公司股东的净利润 15.02 亿元; 同比增长 137.31%。公司展望 2017 年全年归母净利润区间为 16.22~17.73 亿, 对应 115~135%增长。

评论:

1、前三季度业绩处于中值偏上, 实际经营业绩更好!

公司前三季度实现总营收 89.14 亿, 同比增长 78.69%, 实现净利 15.02 亿, 同比增长 137.31%, 处于中报展望区间 120~150%中值 135%偏上, 略超市场预期。其中, Q3 单季度营收 33.79 亿, 同比增长 81%, 环比下降 16%, 净利 5.88 亿, 同比大增 152%, 环比下降 23%。前三季消费电子、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, 17 年大年苹果与非苹果业务正全面开花! Q3 单季营收好于我们预期, 单季营收、净利和毛利率环比有所下降, 主要由于高毛利的苹果订单更多确认在 Q2, 我们了解 Q2 近 25 亿, Q3 近 15 亿左右, 以及毛利率相对较低的非苹果业务如动力电池、PCB 业务等 Q3 放量。考虑到公司 Q3 销售费用和管理费用同比大幅增长, 环比相对 Q2 较高水平还有提升, 以及因为汇兑损益 Q3 财务费用达到 9159 万, 资产减值准备亦计提了 2550 万, 则公司 Q3 实际的经营业绩更好。

2、全年展望超预期, 非苹果业务在 Q4 持续发力。

公司展望全年净利区间为 16.22~17.73 亿, 对应 115~135%增长, 区间中值对应 Q4 单季业绩为 1.96 亿, 同比 16Q4 增长 62%, 超我们和市场预期! 我们了解到 Q4 苹果业务仅剩少量尾单, 主要增长动力来自于行业专用设备和大功率等非苹果业务, 显示非苹果业务高成长性, 且这个业绩还是在考虑今年 Q4 会发大量奖金的基础之上的。从全年来看, 考虑公司计提冠华损失、明显超过往年的汇兑损失和资产减值损失, 则公司实际经营业绩要比预测中值 17 亿高近 2 亿利润。

3、迎接更确定的明年, 激光龙头平台价值凸显!

我们在前期 75 页深度报告中已经详细论述了大族明年的增长逻辑: 一方面, 苹果今年的三款新机中只有 iPhone X 是 OLED+不锈钢中框版本, 下半年望拓展至两款, 还有设备采购需求, 且从苹果到非苹果, 从整机到零部件自动化设备升级的趋势非常明显; 另一方面, 明年诸多行业专用设备如新能源、显示 OLED、半导体、PCB\LED 等将提供持续动能, 而大功率及激光器的突破更是未来的大方向。我们亦确认到公司当前无论是在苹果前期预研项目还是几个行业专用设备领域对明年订单能见度都比较高, 增强我们对明年的信心。公司平台价值持续凸显。

4、维持强烈推荐, 上调盈利预测和目标价至 60 元, 招商电子三剑客首推组合!

基于对明年增长更确定和公司长线平台价值考虑, 我们上调公司 17/18/19 年归母净利润至 17.0/21.0/28 亿, 对应 EPS 为 1.59/1.97/2.62 元, 对应 PE 为 30/24/18 倍。我们上调目标价至 60 元, 维持“强烈推荐-A”评级, 招商电子首推三剑客品种, 看长线千亿市值空间!

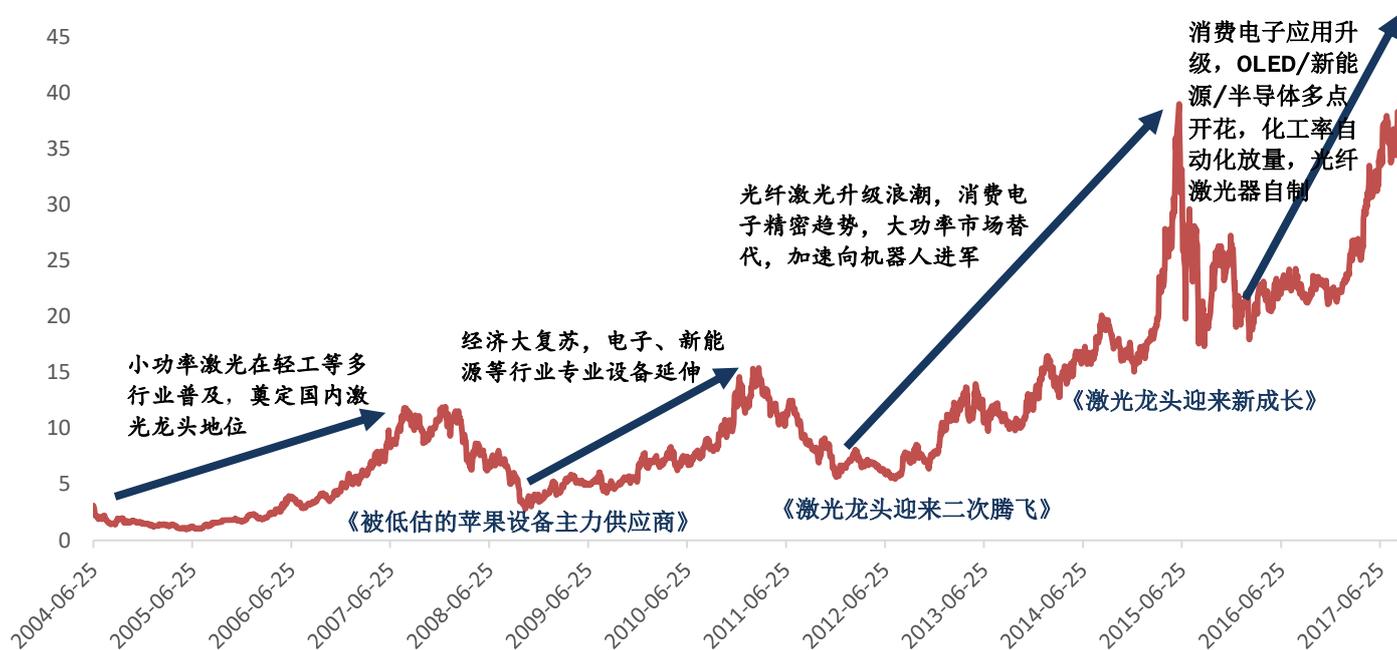
风险因素: 下游客户创新及需求不及预期, 竞争加剧;

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	11141	14261	18111
同比增长	0%	25%	60%	28%	27%
营业利润(百万元)	614	691	1829	2162	2964
同比增长	-7%	12%	165%	18%	37%
净利润(百万元)	747	754	1701	2100	2800
同比增长	6%	1%	125%	23%	33%
每股收益(元)	0.70	0.71	1.59	1.97	2.62
PE	67.7	67.1	29.7	24.1	18.1
PB	10.6	9.5	7.4	6.0	4.8

资料来源：公司数据、招商证券

图 1：大族激光新一轮轮向上周期，招商电子历史研究推荐



资料来源：wind，招商证券

图 2：大族激光上下游及业务构成



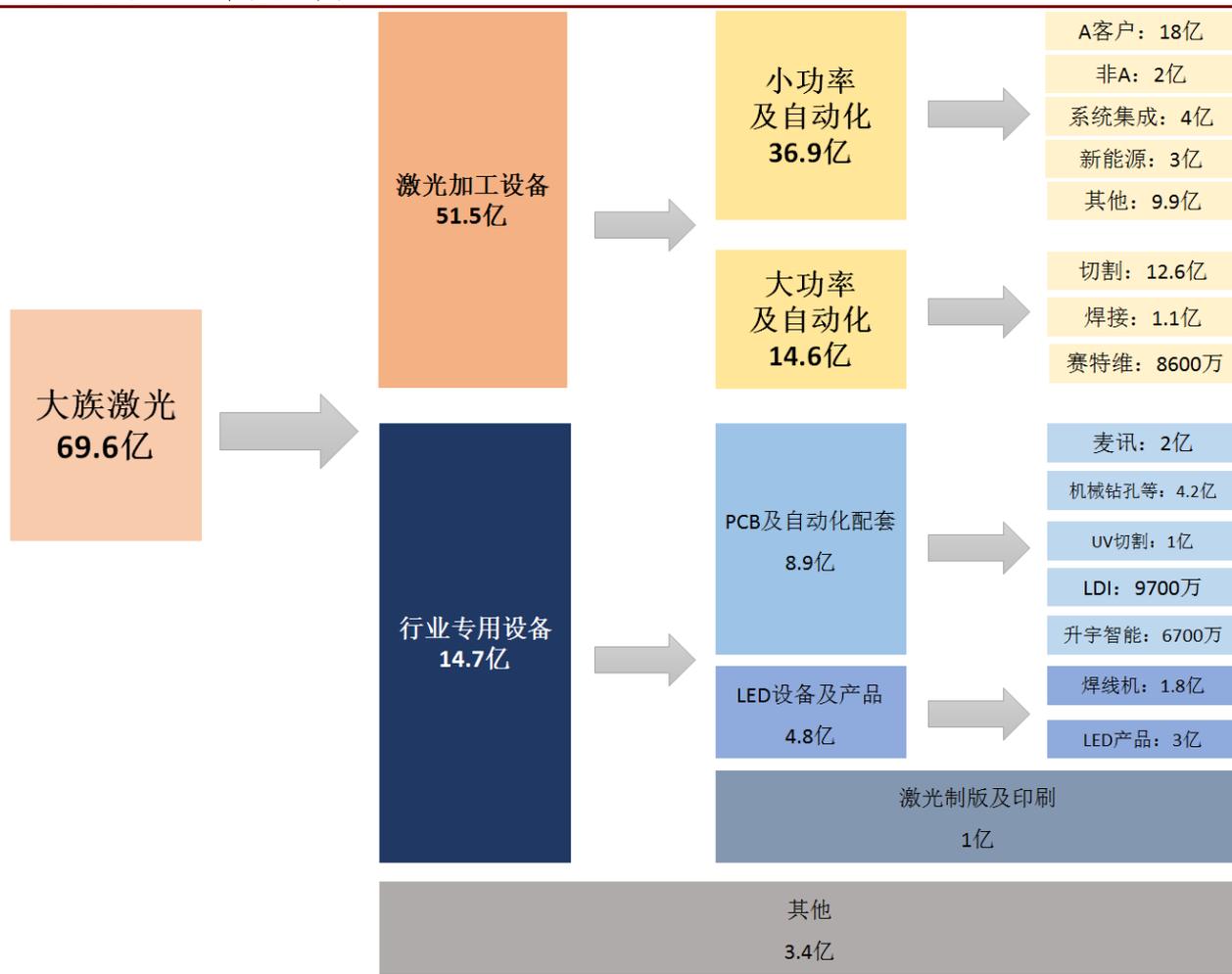
资料来源：招商证券

图 3：大族激光公司架构



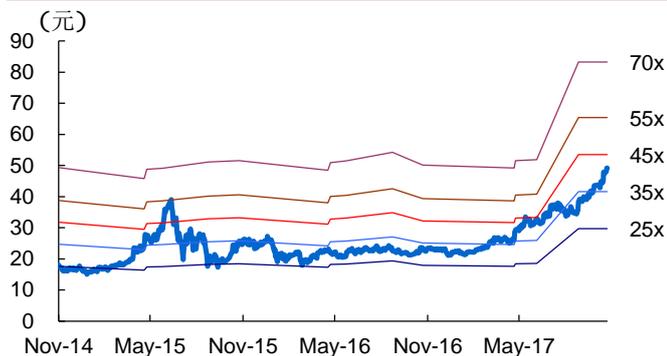
资料来源：大族激光，招商证券

图 4：大族激光 2016 年营收拆分



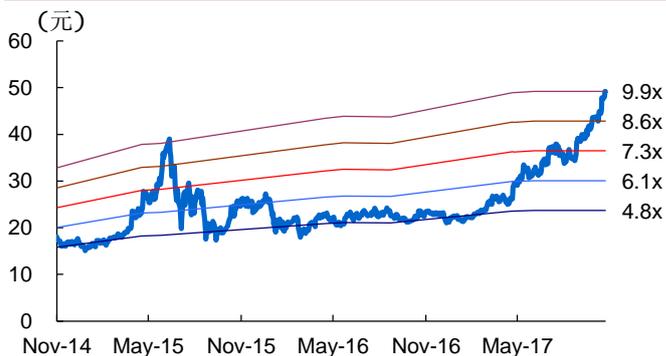
资料来源：招商证券

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

敬请阅读末页的重要说明

- 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
- 25、《招商证券-大族激光（002008）： 持续加码显示面板业务， 战略布局高成长方向》2017-07-07
- 26、《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
- 27、《大族激光（002008）深度点评—中报业绩达上修后区间上限， 再超预期， 重申强推》2017-07-27
- 28、《大族激光（002008）深度报告： 新一轮成长周期， 激光龙头平台价值凸显》2017-09-25

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4596	5567	7091	9214	12101
现金	696	846	200	200	739
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	203	239	383	490	622
应收款项	1758	2411	3474	4511	5729
其它应收款	125	103	166	212	269
存货	1697	1845	2680	3554	4431
其他	117	122	189	247	310
<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>11946</b>	<b>14124</b>	<b>17070</b>
<b>流动负债</b>	2255	4401	4490	5079	5854
短期借款	217	1062	560	209	10
应付账款	757	1164	1764	2339	2917
预收账款	219	294	445	590	736
其他	1062	1882	1721	1940	2191
<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>4911</b>	<b>5499</b>	<b>6275</b>
股本	1063	1067	1067	1067	1067
资本公积金	775	791	791	791	791
留存收益	2902	3448	4935	6525	8695
少数股东权益	172	242	242	242	242
归属于母公司所有者权益	4740	5306	6793	8383	10553
<b>负债及权益合计</b>	<b>7583</b>	<b>10369</b>	<b>11946</b>	<b>14124</b>	<b>17070</b>

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	539	796	625	1173	1660
净利润	747	754	1701	2100	2800
折旧摊销	144	170	250	247	244
财务费用	-16	-4	63	33	14
投资收益	-39	-23	-30	-25	-25
营运资金变动	-247	-110	-1552	-1265	-1529
其它	-50	8	193	83	155
<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	-968	-870	-818
借款变动	-518	589	-722	-351	-199
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	-510	-630
其他	85	85	-33	-8	11
<b>现金净增加额</b>	<b>-209</b>	<b>-49</b>	<b>-646</b>	<b>0</b>	<b>539</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	11141	14261	18111
营业成本	3472	4298	6518	8642	10776
营业税金及附加	52	73	89	114	145
营业费用	608	771	1070	1326	1702
管理费用	834	1067	1459	1918	2427
财务费用	(12)	(7)	63	33	14
资产减值损失	57	87	144	90	107
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	39	23	30	25	25
<b>营业利润</b>	614	691	1829	2162	2964
营业外收入	232	183	117	151	160
营业外支出	3	7	90	8	50
<b>利润总额</b>	844	867	1856	2305	3074
所得税	97	113	155	205	274
<b>净利润</b>	746	754	1701	2100	2800
少数股东损益	(1)	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	747	754	1701	2100	2800
<b>EPS (元)</b>	0.70	0.71	1.59	1.97	2.62

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	0%	25%	60%	28%	27%
营业利润	-7%	12%	165%	18%	37%
净利润	6%	1%	125%	23%	33%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.9%	38.2%	41.5%	39.4%	40.5%
净利率	13.4%	10.8%	15.3%	14.7%	15.5%
ROE	15.7%	14.2%	25.0%	25.1%	26.5%
ROIC	9.7%	8.4%	22.2%	22.1%	24.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	35.2%	46.5%	41.1%	38.9%	36.8%
净负债比率	7.2%	14.2%	6.3%	2.8%	1.2%
流动比率	2.0	1.3	1.6	1.8	2.1
速动比率	1.3	0.8	1.0	1.1	1.3
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.7	0.7	0.9	1.0	1.1
存货周转率	2.2	2.4	2.9	2.8	2.7
应收帐款周转率	3.3	3.3	3.8	3.6	3.5
应付帐款周转率	5.1	4.5	4.5	4.2	4.1
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.70	0.71	1.59	1.97	2.62
每股经营现金	0.51	0.75	0.59	1.10	1.56
每股净资产	4.46	4.97	6.37	7.86	9.89
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
<b>估值比率</b>					
PE	67.7	67.1	29.7	24.1	18.1
PB	10.6	9.5	7.4	6.0	4.8
EV/EBITDA	16.8	14.9	5.7	5.0	3.8

## 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。

**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。

**王淑姬**，北京大学金融学硕士，北京大学电子学学士，2017年4月加入招商电子团队

## 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。