

2017年11月01日

大族激光 (002008.SZ)

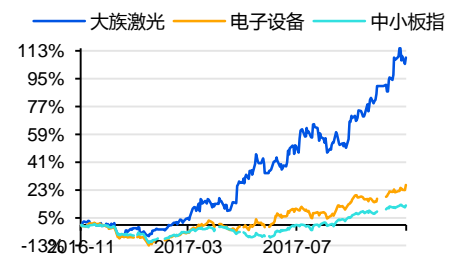
公司快报

电子元器件 | 电子设备 III

投资评级	增持-A(维持)
6个月目标价	52.25元
股价(2017-10-31)	47.84元

交易数据	
总市值(百万元)	51,048.40
流通市值(百万元)	47,466.06
总股本(百万股)	1,067.07
流通股本(百万股)	992.18
12个月价格区间	21.00/49.85元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.22	22.69	98.25
绝对收益	9.72	33.63	111.68

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

陈韵迷
 chenyunmi@huajinsec.cn
 021-20377060

相关报告

大族激光: 下游需求带动业绩大幅增长, 未来增长空间 2017-09-04

高端智能机需求放量, 激光龙头业绩增长无忧

投资要点

◆ **公司动态:** 公司发布 2017 年三季度业绩报告, 前三季度实现营业收入 89.1 亿元, 同比上升 78.7%, 毛利率 43.0%, 同比上升 3.0 个百分点, 归属于上市公司股东的净利润 15.0 亿元, 同比上升 137.3%, 每股收益 1.41 元, 同比上升 139.0%。第三季度单季度实现销售收入 33.8 亿元, 同比上升 81.0%, 归属上市公司股东净利润 5.88 亿元, 同比上升 152.0%。

点评

► **高端智能机升级驱动需求放量, 产能扩张助力公司业绩高速增长:** 第三季度单季公司营收和归母净利润分别同比上升 81% 和 152%, 环比略有下滑, 同比保持较高增速, 主要原因是消费类电子、新能源、大功率及 PCB 设备需求的旺盛给公司产品订单以及业务规模带来较大幅度的增长。苹果创新大年推出的新 iPhone X 驱动 3C 制造需求放量, 给公司自动化设备生产创造机会。报告期内, 公司加大欧洲研发运营中心、大族全球智能制造基地等项目的投入力度, 同时, 公开发行可转换债券募集 23 亿资金投资“大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”需求与产能扩张同步推进实现公司业绩的高速增长。

► **在手订单饱满, 未来规模效应的提升将持续带动公司盈利能力提高:** 公司前三季度整体毛利率为 43.0% 同比上升 3.0 个百分点, 毛利率基本维持稳健并小幅上升, 高毛利的小功率激光业务预计随着高端智能机的升级和新能源锂离子电池需求的增长占比也有进一步的提升, 带动综合毛利率的稳步上行。费用率方面, 尽管第三季度销售费用率和管理费用率因业务规模扩大, 财务费用率因汇率变动以及公司对外借款的增加环比二季度增长了 1.7 个百分点, 但是仍处于相对较低的位置。公司在手订单饱满, 市场拓展和产品研发的持续投入未来会带来更大的经济规模效益, 公司未来盈利能力空间仍然值得期待。

► **剥离持续亏损资产, 长期大小激光业务增长空间可期:** 公司预期 2017 全年归属上市公司股东净利润为 16.2-17.7 亿元, 同比变动为 115%~135%, 业绩增幅来源于订单较去年同期的大幅增加。报告期内, 公司通过了转让控股子公司大族冠华 70.81% 股权的议案承担担保责任预计对公司净利润影响为亏损 7,000 万元, 实际经营盈利更加良好。长期来看, 剥离了持续亏损的资产后, 公司将精力更多地放在以消费电子需求为主的小功率激光下游设备、目标进口替代的大功率激光以及自动化配套设备等业务的研发和拓展上, 也将更加扩大公司在原有优势业务的成长空间。

◆ **投资建议:** 我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.60、2.09 和 2.51 元。净资产收益率分别为 26.3%、27.3% 和 26.3%, 给予增持-A 建议, 6 个月目标价为 52.25 元, 相当于 2017 年至 2019 年 32.7、25.0 和 20.8 倍的动态市盈率。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	5,587.3	6,958.9	11,767.9	14,955.9	19,116.8
同比增长(%)	0.4%	24.5%	69.1%	27.1%	27.8%
营业利润(百万元)	614.4	691.2	1,996.7	2,458.4	3,005.5
同比增长(%)	-7.5%	12.5%	188.9%	23.1%	22.3%
净利润(百万元)	747.0	754.3	1,709.3	2,232.5	2,681.1
同比增长(%)	5.6%	1.0%	126.6%	30.6%	20.1%
每股收益(元)	0.70	0.71	1.60	2.09	2.51
PE	68.3	67.7	29.9	22.9	19.0
PB	10.8	9.6	7.9	6.2	5.0

数据来源：贝格数据、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,587.3	6,958.9	11,767.9	14,955.9	19,116.8	年增长率					
减:营业成本	3,472.4	4,298.3	6,843.5	8,689.5	11,137.8	营业收入增长率	0.4%	24.5%	69.1%	27.1%	27.8%
营业税费	52.2	72.6	116.3	147.9	192.5	营业利润增长率	-7.5%	12.5%	188.9%	23.1%	22.3%
销售费用	608.1	771.4	1,111.9	1,566.2	1,975.7	净利润增长率	5.6%	1.0%	126.6%	30.6%	20.1%
管理费用	834.0	1,067.2	1,458.0	1,853.0	2,556.3	EBITDA 增长率	-18.5%	13.6%	190.4%	22.8%	19.4%
财务费用	-11.6	-6.7	157.4	208.6	211.9	EBIT 增长率	-21.6%	13.5%	214.7%	23.8%	20.6%
资产减值损失	57.2	87.5	109.6	61.4	62.8	NOPLAT 增长率	-19.2%	11.7%	207.6%	23.8%	20.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	9.1%	28.9%	85.7%	-15.6%	49.3%
投资和汇兑收益	39.2	22.5	25.6	29.1	25.7	净资产增长率	13.7%	13.0%	21.6%	24.9%	23.9%
营业利润	614.4	691.2	1,996.7	2,458.4	3,005.5	盈利能力					
加:营业外净收支	229.4	176.1	15.2	169.4	150.3	毛利率	37.9%	38.2%	41.8%	41.9%	41.7%
利润总额	843.8	867.2	2,011.9	2,627.8	3,155.8	营业利润率	11.0%	9.9%	17.0%	16.4%	15.7%
减:所得税	97.4	112.9	301.8	394.2	473.4	净利润率	13.4%	10.8%	14.5%	14.9%	14.0%
净利润	747.0	754.3	1,709.3	2,232.5	2,681.1	EBITDA/营业收入	13.1%	12.0%	20.6%	19.9%	18.6%
						EBIT/营业收入	10.8%	9.8%	18.3%	17.8%	16.8%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	35.2%	46.5%	60.2%	52.0%	55.3%
货币资金	696.3	846.3	2,942.0	3,739.0	4,779.2	负债权益比	54.4%	86.9%	151.5%	108.4%	123.9%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.04	1.27	1.35	1.38	1.50
应收帐款	1,883.2	2,514.6	4,795.0	4,697.7	7,332.0	速动比率	1.29	0.85	0.98	1.02	1.08
应收票据	202.8	239.0	505.7	459.0	759.9	利息保障倍数	-51.92	-101.92	13.68	12.78	15.18
预付帐款	65.8	78.4	158.9	148.5	236.2	营运能力					
存货	1,696.5	1,845.0	3,287.6	3,229.5	5,123.8	固定资产周转天数	83	74	53	46	35
其他流动资产	51.0	43.6	99.9	64.8	69.4	流动营业资本周转天数	126	92	109	114	113
可供出售金融资产	204.4	221.1	209.1	211.5	213.9	流动资产周转天数	298	263	265	290	288
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	117	114	112	114	113
长期股权投资	319.3	737.8	737.8	737.8	737.8	存货周转天数	101	92	79	78	79
投资性房地产	292.1	494.4	494.4	494.4	494.4	总资产周转天数	476	464	418	415	385
固定资产	1,305.5	1,542.7	1,904.5	1,928.8	1,828.1	投资资本周转天数	246	236	225	212	189
在建工程	303.2	288.7	388.7	438.7	438.7	费用率					
无形资产	214.5	847.6	829.0	810.1	790.8	销售费用率	10.9%	11.1%	9.4%	10.5%	10.3%
其他非流动资产	347.8	670.3	606.1	589.0	559.0	管理费用率	14.9%	15.3%	12.4%	12.4%	13.4%
资产总额	7,582.4	10,369.5	16,958.5	17,548.8	23,363.3	财务费用率	-0.2%	-0.1%	1.3%	1.4%	1.1%
短期债务	217.0	1,061.6	5,208.5	4,159.5	6,579.7	三费/营业收入	25.6%	26.3%	23.2%	24.3%	24.8%
应付帐款	914.7	1,891.9	1,740.1	3,086.5	3,370.2	投资回报率					
应付票据	129.7	130.5	352.5	250.9	493.8	ROE	15.8%	14.2%	26.3%	27.3%	26.3%
其他流动负债	994.1	1,316.6	1,404.6	1,438.4	1,762.8	ROA	9.8%	7.3%	10.1%	12.7%	11.5%
长期借款	246.0	193.2	1,331.1	-	521.4	ROIC	14.6%	14.9%	35.6%	23.8%	34.0%
其他非流动负债	169.0	227.4	177.4	191.3	198.7	分红指标					
负债总额	2,670.5	4,821.2	10,214.3	9,126.6	12,926.6	DPS(元)	0.20	0.20	0.40	0.52	0.63
少数股东权益	171.8	241.9	242.7	243.9	245.2	分红比率	28.5%	28.3%	25.0%	25.0%	25.0%
股本	1,063.4	1,067.1	1,067.1	1,067.1	1,067.1	股息收益率	0.4%	0.4%	0.8%	1.1%	1.3%
留存收益	3,608.0	4,164.5	5,434.4	7,111.2	9,124.5						
股东权益	4,911.9	5,548.2	6,744.2	8,422.2	10,436.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	746.4	754.4	1,709.3	2,232.5	2,681.1	EPS(元)	0.70	0.71	1.60	2.09	2.51
加:折旧和摊销	143.9	170.2	266.8	304.6	329.9	BVPS(元)	4.44	4.97	6.09	7.66	9.55
资产减值准备	57.2	87.5	-	-	-	PE(X)	68.3	67.7	29.9	22.9	19.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.8	9.6	7.9	6.2	5.0
财务费用	-15.6	-4.1	157.4	208.6	211.9	P/FCF	-519.1	95.8	20.2	38.2	30.4
投资损失	-39.2	-22.5	-25.6	-29.1	-25.7	P/S	9.1	7.3	4.3	3.4	2.7
少数股东损益	-0.6	0.1	0.9	1.1	1.3	EV/EBITDA	36.5	28.7	22.3	17.1	14.9
营运资金的变动	-63.9	-42.9	-3,892.5	1,562.2	-4,057.4	CAGR(%)	44.1%	52.6%	33.6%	44.1%	52.6%
经营活动产生现金流量	538.8	796.3	-1,783.8	4,279.9	-858.8	PEG	1.5	1.3	0.9	0.5	0.4
投资活动产生现金流量	-178.2	-1,325.7	-672.3	-333.4	-186.6	ROIC/WACC	1.5	1.5	3.7	2.4	3.5
融资活动产生现金流量	-570.1	480.6	4,551.8	-3,149.6	2,085.7						

资料来源: 贝格数据/华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn