

大族激光(002008)动态跟踪报告

被低估的激光行业龙头 蓝宝石业务有望大超预期

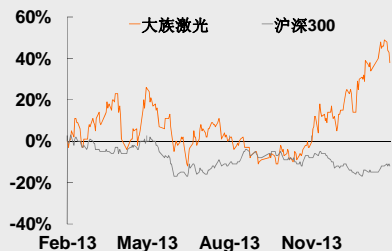
强烈推荐 (维持)

现价: 16.0 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.hanslaser.com
大股东/持股	30.31
实际控制人/持股	30.31
总股本(百万股)	1044
流通 A 股(百万股)	946
流通 B/H 股(百万股)	
总市值 (亿元)	167
流通 A 股市值(亿元)	151
每股净资产(元)	3.35
资产负债率(%)	44.2

行情走势图



证券分析师

林照天 投资咨询资格编号
S100011110004
0755-22626792
Linzhao.tian379@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

主要观点:

- 开放源代码软件开发商 Canonical CEO 马克·沙特尔沃思披露, 苹果已经跟 GTAT 签订了 3 年的蓝宝石屏幕合同。结合我们近期产业链调研信息, 我们认为苹果部分新机种使用蓝宝石盖板是大概率事件, 也是未来苹果手机发展的必然方向。由于 GTAT 产能限制的原因, 我们判断下一代 iPhone 不会全部使用蓝宝石盖板, 一开始会定位于高端机型。随着 GTAT 产能的逐步释放, 未来蓝宝石盖板将成为苹果手机的主流选择。而在苹果的带动下, 蓝宝石在消费电子领域的应用将会成为潮流, 其他厂商有望跟进。
- 由于蓝宝石硬度较高, 内部加工用传统的磨削刀具很难完成, 因此必须用激光设备进行内部加工。目前大族激光的切割设备处于全球领先的地位, 与苹果另外一个激光切割设备供应商 Manz 对比, 无论是性价比、服务、产业集群角度来说 manz 与大族相比都没有任何优势。从与下游主要客户蓝思的配合进度来看, 公司在新品上要遥遥领先 Manz, 未来有望占据主要市场份额。目前公司与蓝思配合的手机蓝宝石屏幕已经进入小批量试生产阶段, 大批量订单可期。
- iWatch 将引领可穿戴市场发展方向, 其也将使用蓝宝石盖板。根据我们调研信息来看, 由于 iPhone 及 iWatch 边框裁切都会使用金刚线, 因此激光设备需求量与屏幕尺寸大小并无太大关系。但由于内部结构复杂, 加工精度要求高, 工艺难度大, iWatch 面板对激光加工设备的耗时要远远超过 iPhone, 我们认为市场大大低估了公司这块业务的业绩弹性。
- 从更长远的角度看, 中国提前迎来刘易斯拐点, 增长中枢的下移已经成为不容争辩的现实。企业对劳动生产率的提高提出了更高的要求, 劳动成本上升的外在压力, 将迫使企业调整生产要素的投入比例, 提升自动化比例, 进而完成资本替代由原有的劳动密集型产品生产向技术密集型产品生产的升级过程。未来产业升级、工业企业自动化、信息化改造是大势所趋, 将产生对自动化设备乃至激光设备的庞大需求。此外, 轻薄短小、智能化、融合化发展是制造业长期发展趋势, 也将提升对激光加工设备的需求。
- 苹果已经为 2014 年准备了 110 亿美元的资本支出, 比 13 年同比增长了 57%。而且苹果不断拓展产品品类的趋势并没有结束, 15 年之后 iTV 可能也将推出, 持续不断的新品将对公司业绩起到非常大的正面推动作用。公司一直厚积薄发, 各项业务积累深厚, 大功率切割、PCB、光纤激光灯领域均取得了可喜突破。未来随着苹果资本开支重回快速增长通道, 中国制造业升级转型趋势不可逆转, 公司将全面发力, 迎来投资黄金时期。

	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入 (百万元)	4333	4366	6051	7762
YoY(%)	19	1	39	28
净利润 (百万元)	619	574	761	988
YoY(%)	7	-7	33	30
毛利率(%)	44.2	40.6	41.7	41.8
净利率(%)	14.3	13.1	12.6	12.7
EPS(摊薄/元)	0.59	0.55	0.73	0.95
P/E(倍)	27.0	29.1	22.0	16.9

- **盈利预测：**基于蓝宝石业务的良好预期，我们上调公司盈利预测，预计公司 13-15 年营收为 43.7、60.5、77.6 亿元，净利润为 5.7、7.6、9.9 亿元，对应 EPS 为 0.55、0.73、0.95 元。维持“强烈推荐”评级，目标价 22 元，对应 14 年 PE 为 30 倍。
- **风险提示：**全球经济下行的风险；苹果订单波动的风险。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
流动资产	3870	4733	5599	6889	
现金	481	1310	2659	3313	
应收账款	1610	1522	1112	1355	
其他应收款	44	70	94	115	
预付账款	127	117	157	208	
存货	1439	1569	1373	1630	
其他流动资产	169	144	205	267	
非流动资产	2664	2483	2484	2566	
长期投资	298	298	71	298	
固定资产	1202	1194	1180	1269	
无形资产	197	179	167	154	
其他非流动资产	967	812	1066	844	
资产总计	6533	7216	8083	9454	
流动负债	2625	2915	2953	3268	
短期借款	1238	1350	1203	1257	
应付账款	532	538	736	949	
其他流动负债	855	1027	1015	1062	
非流动负债	209	233	291	347	
长期借款	107	152	205	260	
其他非流动负债	101	82	86	87	
负债合计	2833	3149	3244	3616	
少数股东 权益	320	324	334	346	
股本	1044	1044	1044	1044	
资本公积	878	878	878	878	
留存收益	1464	1829	2590	3578	
归属母公司股东权益	3380	3744	4505	5493	
负债和股东权益	6533	7216	8083	9454	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
经营活动现金流	416	466	1594	733	
净利润	636	578	771	1000	
折旧摊销	132	122	128	139	
财务费用	112	59	51	43	
投资损失	-130	-71	-91	-84	
营运资金变动	-417	-199	772	-403	
其他经营现金流	82	-23	-38	38	
投资活动现金流	23	125	-25	-124	
资本支出	266	60	70	190	
长期投资	-147	-120	30	4	
其他投资现金流	143	65	75	70	
筹资活动现金流	-764	238	-220	45	
短期借款	64	113	-147	54	
长期借款	81	44	53	55	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	159	0	0	0	
其他筹资现金流	-1067	81	-126	-64	
现金净增加额	-326	829	1349	654	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
营业收入	4333	4366	6051	7762	
营业成本	2416	2595	3526	4522	
营业税金及附加	49	50	66	86	
营业费用	568	475	722	914	
管理费用	585	668	920	1161	
财务费用	112	59	51	43	
资产减值损失	115	89	89	92	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	130	71	91	84	
营业利润	618	501	768	1029	
营业外收入	140	166	130	132	
营业外支出	12	7	8	8	
利润总额	746	660	890	1153	
所得税	110	83	118	153	
净利润	636	578	771	1000	
少数股东损益	17	4	10	11	
归属母公司净利润	619	574	761	988	
EBITDA	862	683	947	1212	
EPS (元)	0.59	0.55	0.73	0.95	

主要财务指标

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
成长能力					
营业收入 (%)	19.4	0.8	38.6	28.3	
营业利润 (%)	7.6	-18.9	53.1	34.1	
归属母公司股东权益 (%)	6.9	-7.3	32.6	29.9	
获利能力					
毛利率 (%)	44.2	40.6	41.7	41.8	
净利率 (%)	14.3	13.1	12.6	12.7	
ROE(%)	18.3	15.3	16.9	18.0	
ROIC(%)	17.7	13.2	24.1	27.5	
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.4	43.6	40.1	38.2	
净负债比率 (%)	47.5	58.8	51.9	49.0	
流动比率	1.47	1.62	1.90	2.11	
速动比率	0.89	1.06	1.41	1.58	
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.64	0.79	0.89	
应收账款周转率	3	3	4	6	
应付账款周转率	5.11	4.85	5.54	5.37	
每股指标 (元)					
每股收益	0.59	0.55	0.73	0.95	
每股经营现金流	0.40	0.45	1.53	0.70	
每股净资产	3.24	3.58	4.31	5.26	
估值比率					
P/E	27.0	29.1	22.0	16.9	
P/B	4.94	4.46	3.71	3.04	
EV/EBITDA	20	25	18	14	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257