

一季报点评: Q2 将为业绩拐点, 苹果订单集中在下半年释放

■**公司业绩:** 公司 2014 年一季度实现营业收入 7.99 亿, 同比增长 3.83%; 净利润 3051.75 万元, 同比下降 46.15%。公司上半年业绩指引为同比上升 5%-25%, 即二季度业绩为 16618.65-20312.65 万元, 同比增长 18.26%-44.55%。

■**一季度由于产品结构调整导致毛利率下滑:** 较 13 年从 37% 下降到 33%。设备公司第四季度和一季度为研发新设备时期, 研发费用压力重导致管理费用率高。前期研发认证完成之后, 苹果订单小功率激光器集中在下半年释放。随着毛利率高的小功率激光器订单释放, 下半年毛利率将恢复正常水平, 管理费用率也将下降。

■**苹果订单集中在下半年释放:** 从公司历史业绩表现来看, 一季度一般都是全年低点, 今年由于苹果新品都集中在下半年出货, 设备订单也在二季度陆续出货, 所以 14 年一季度营收保持平稳。根据公司 141H 的业绩指引, Q2 公司净利润同比增长区间为 18.26%-44.55%。考虑到设备出货时间通常集中在 3、4 季度, Q2 将是公司业绩拐点, 我们认为公司 Q3、Q4 订单将高于 Q2, 预测 Q3 订单将同比有 40% 以上增长, Q4 订单将复制去年 4 季度高峰。

■**蓝宝石切割设备成公司主要看点, 大客户订单提升:** 我们从上下游产业链调研了解到公司技术实力提升, 与德国 Manz 竞争有望获得更高份额。公司在原有 iPhone 中的市场份额过半, 预计今年推出的 iwatch 有望占到一半, 除打标机传统业务外, 蓝宝石切割机是业绩增长超预期产品。

■**投资建议:** 买入-A 投资评级, 6 个月目标价 28 元。我们维持公司 14-15 年 EPS 预测为 0.71, 1.08 元。

■**风险提示:** 销售不达预期

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4,333.0	4,334.3	5,721.2	8,599.6	11,399.6
净利润	618.6	548.8	750.1	1,136.9	1,428.0
每股收益(元)	0.59	0.52	0.71	1.08	1.36
每股净资产(元)	3.21	3.40	4.06	4.95	6.07

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	24.8	28.0	20.5	13.5	10.8
市净率(倍)	4.5	4.3	3.6	3.0	2.4
净利润率	14.3%	12.7%	13.1%	13.2%	12.5%
净资产收益率	17.2%	14.8%	17.0%	21.1%	21.8%
股息收益率	1.4%	0.0%	1.1%	1.4%	1.3%
ROIC	17.0%	14.0%	19.9%	21.0%	21.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

维持评级

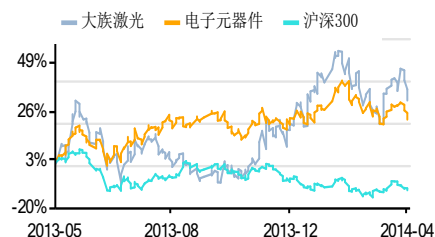
6 个月目标价 28.00 元

股价 (2014-04-29) 14.92 元

交易数据

总市值(百万元)	15,352.38
流通市值(百万元)	13,902.91
总股本(百万股)	1,052.25
流通股本(百万股)	952.91
12 个月价格区间	10.09/17.04 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	11.15	-3.01	36.82
绝对收益	10.36	-6.83	24.06

赵晓光

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514030002

zhaoxg@essence.com.cn

021-68766193

相关报告

承接苹果大单, 业绩有望高速增长	2014-04-10
大族激光: 多数业务收入和毛利率创历史最好水平: 大族激光 2010 年中报点评	2010-08-30
下游需求复苏强劲, 公司战略调整见成效: 2009 年报及 2010 年 1 季报点评	2010-04-28

1. 一季报风险释放，苹果订单出货集中在下半年

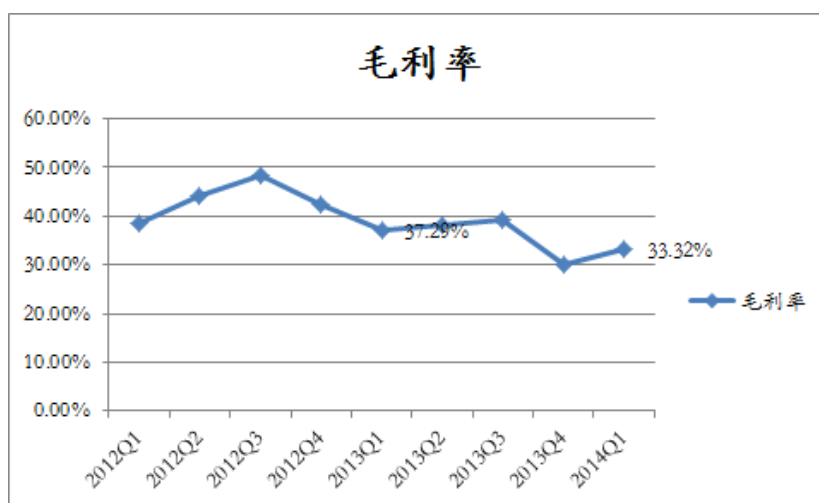
1.1. 公司业绩

公司业绩：公司 2014 年一季度实现营业收入 7.99 亿，同比增长 3.83%；净利润 3051.75 万元，同比下降 46.15%。公司上半年业绩指引为同比上升 5%-25%，即二季度业绩为 16618.65-20312.65 万元，同比增长 18.26%-44.55%。

1.2. 产品结构调整导致毛利率下降

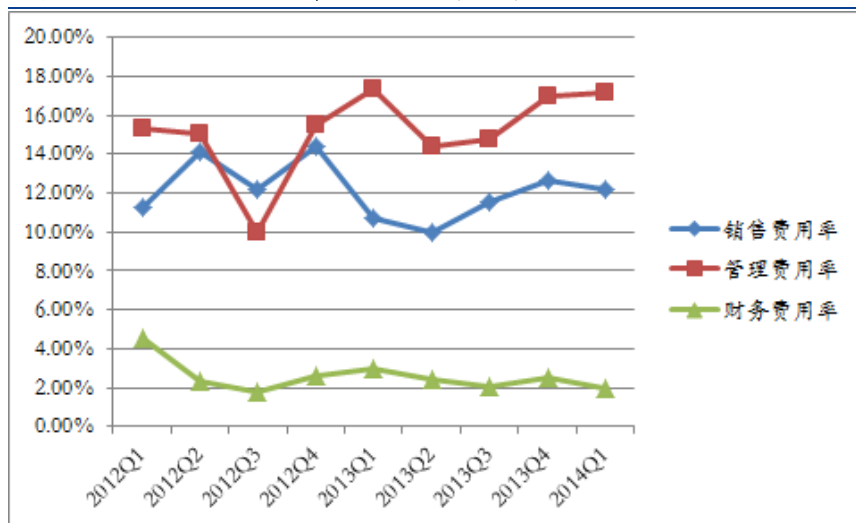
一季度由于产品结构调整导致毛利率较 13 年从 37% 下降到 33%。设备公司第四季度和一季度为研发新设备时期，研发费用压力重导致管理费用率高。前期研发认证完成之后，苹果订单小功率激光器集中在下半年释放。随着毛利率高的小功率激光器订单释放，下半年毛利率将恢复正常水平，管理费用率也将下降。

图 1：公司一季度毛利率较去年同期下降 4 个百分点



数据来源：Wind 安信证券研究中心

图 2：一季度研发费用重，管理费用率略有上升



数据来源：Wind 安信证券研究中心

1.3. 苹果订单集中在下半年释放

公司一季度营业收入较 13 年同比增长 3.83%，保持稳定。从公司历史业绩表现来看，一季度一般都是全年低点，今年由于苹果新品都集中在下半年出货，设备订单也在二季度陆续出货，所以 14 年一季度营收保持平稳。根据公司 141H 的业绩指引，Q2 公司净利润

区间为 16618.65-20312.65 万元，同比增长 18.26%-44.55%。考虑到设备出货时间通常集中在 3、4 季度，Q2 将是公司业绩拐点，我们认为公司 Q3、Q4 订单将高于 Q2，预测 Q3 订单将同比有 40%以上增长，Q4 订单将复制去年 4 季度高峰。

1.4. 蓝宝石切割设备将是公司主要看点

蓝宝石切割设备成公司主要看点，大客户订单提升：我们从上下游产业链调研了解到公司技术实力提升，与德国 Manz 竞争有望获得更高份额。公司在原有 iPhone 中的市场份额过半，预计今年推出的 iwatch 有望占到一半，除打标机传统业务外，蓝宝石切割机是业绩增长超预期产品。我们从产业链上了解到的情况来看，在第一批蓝宝石激光切割机已经为苹果供货的基础上，第二批订单也将发货。今年后续公司财报对这部分业务就将有所反映，我们会保持后续关注。

1.5. 投资建议

考虑到公司在国内激光设备领域的龙头地位，以及蓝宝石切割领域的广阔空间，我们给予买入-A 投资评级，6 个月目标价 28 元。我们维持公司 14-15 年 EPS 预测为 0.71，1.08 元。

财务报表预测和估值数据汇总(2014年04月29日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4,333.0	4,334.3	5,721.2	8,599.6	11,399.6	成长性					
减:营业成本	2,416.1	2,766.2	3,633.0	5,248.1	6,843.2	营业收入增长率	19.4%	0.0%	32.0%	50.3%	32.6%
营业税费	48.9	41.6	55.8	87.8	112.3	营业利润增长率	7.6%	-25.0%	61.9%	48.6%	33.7%
销售费用	567.8	485.2	735.7	1,074.9	1,389.0	净利润增长率	6.9%	-11.3%	36.7%	51.6%	25.6%
管理费用	585.2	679.2	796.4	1,175.6	1,643.8	EBITDA 增长率	5.0%	-19.3%	40.1%	46.4%	30.7%
财务费用	112.4	105.3	88.4	140.4	185.2	EBIT 增长率	5.9%	-22.1%	47.4%	49.7%	33.5%
资产减值损失	114.5	15.8	65.3	12.3	31.2	NOPLAT 增长率	3.5%	-15.7%	41.1%	50.2%	35.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-5.9	1.0	1.3	投资资本增长率	3.0%	-1.1%	42.7%	32.2%	19.7%
投资和汇兑收益	130.0	222.8	410.1	254.3	295.7	净资产增长率	15.6%	5.1%	18.9%	21.1%	22.3%
营业利润	618.1	463.8	750.7	1,115.7	1,492.0	利润率					
加:营业外净收支	128.0	159.0	143.1	221.8	174.6	毛利率	44.2%	36.2%	36.5%	39.0%	40.0%
利润总额	746.1	622.8	893.8	1,337.6	1,666.6	营业利润率	14.3%	10.7%	13.1%	13.0%	13.1%
减:所得税	110.4	48.8	105.5	153.5	172.9	净利率	14.3%	12.7%	13.1%	13.2%	12.5%
净利润	618.6	548.8	750.1	1,136.9	1,428.0	EBITDA/营业收入	19.7%	15.9%	16.8%	16.4%	16.2%
						EBIT/营业收入	16.9%	13.1%	14.7%	14.6%	14.7%
资产负债表						运营效率					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	固定资产周转天数	101	103	79	57	47
货币资金	481.0	796.8	457.7	688.0	912.0	流动营业资本周转天数	154	161	165	175	177
交易性金融资产	-	8.9	3.0	3.9	5.3	流动资产周转天数	306	331	307	290	290
应收帐款	1,653.8	1,476.2	2,309.8	3,536.6	4,305.4	应收帐款周转天数	118	130	119	122	124
应收票据	168.9	161.8	197.3	374.8	406.4	存货周转天数	116	127	128	124	121
预付帐款	127.4	43.9	215.5	152.5	311.5	总资产周转天数	523	547	471	405	379
存货	1,438.7	1,619.1	2,464.0	3,462.4	4,198.8	投资资本周转天数	308	310	284	258	243
其他流动资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
可供出售金融资产	359.7	112.6	225.2	232.5	190.1	ROE	17.2%	14.8%	17.0%	21.1%	21.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.7%	8.6%	9.5%	10.8%	11.5%
长期股权投资	297.9	303.1	303.1	303.1	303.1	ROIC	17.0%	14.0%	19.9%	21.0%	21.4%
投资性房地产	306.7	308.2	308.2	308.2	308.2	费用率					
固定资产	1,202.1	1,267.1	1,258.6	1,485.8	1,484.4	销售费用率	13.1%	11.2%	12.9%	12.5%	12.2%
在建工程	75.6	87.6	187.6	61.5	211.5	管理费用率	13.5%	15.7%	13.9%	13.7%	14.4%
无形资产	204.1	203.5	187.6	171.7	155.8	财务费用率	2.6%	2.4%	1.5%	1.6%	1.6%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	29.2%	29.3%	28.3%	27.8%	28.2%
资产总额	6,533.4	6,637.7	8,335.8	10,997.9	12,999.3	偿债能力					
短期债务	1,237.8	942.8	1,162.5	1,636.4	2,030.7	资产负债率	43.4%	41.4%	44.5%	49.1%	47.3%
应付帐款	666.4	773.1	1,057.6	1,581.5	1,902.1	负债权益比	76.6%	70.7%	80.3%	96.4%	89.8%
应付票据	70.4	110.6	127.1	202.8	239.0	流动比率	1.47	1.67	1.76	1.92	1.97
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.93	1.01	0.99	1.11	1.15
长期借款	107.5	187.4	410.6	1,028.5	900.6	利息保障倍数	6.50	5.40	9.49	8.95	9.06
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	2,833.2	2,749.4	3,712.5	5,399.5	6,151.0	DPS(元)	0.20	-	0.17	0.21	0.19
少数股东权益	319.9	309.4	347.5	394.6	460.3	分红比率	33.8%	0.0%	23.3%	19.0%	14.1%
股本	1,044.4	1,052.3	1,052.3	1,052.3	1,052.3	股息收益率	1.4%	0.0%	1.1%	1.4%	1.3%
留存收益	2,342.2	2,535.6	3,223.5	4,151.6	5,335.7						
股东权益	3,700.3	3,888.3	4,623.3	5,598.4	6,848.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	EPS(元)	0.59	0.52	0.71	1.08	1.36
净利润	635.8	574.0	750.1	1,136.9	1,428.0	BVPS(元)	3.21	3.40	4.06	4.95	6.07
加:折旧和摊销	131.8	128.7	124.3	154.8	167.3	PE(X)	24.8	28.0	20.5	13.5	10.8
资产减值准备	114.5	15.8	-	-	-	PB(X)	4.5	4.3	3.6	3.0	2.4
公允价值变动损失	-	-	-5.9	1.0	1.3	P/FCF	286.8	33.4	-61.9	38.5	43.8
财务费用	114.9	103.0	88.4	140.4	185.2	P/S	3.5	3.5	2.7	1.8	1.3
投资损失	-130.0	-222.8	-410.1	-254.3	-295.7	EV/EBITDA	10.5	20.8	17.0	12.2	9.4
少数股东损益	17.2	25.2	38.1	47.1	65.7	CAGR(%)	23.0%	37.5%	8.0%	23.0%	37.5%
营运资金的变动	-207.2	-68.0	-1,479.9	-1,618.5	-1,235.4	PEG	1.1	0.7	2.5	0.6	0.3
经营活动产生现金流量	415.8	663.0	-894.9	-392.6	316.4	ROIC/WACC	1.4	1.2	1.7	1.8	1.8
投资活动产生现金流量	23.4	50.5	109.4	5.0	35.5	REP	1.6	3.3	1.8	1.4	1.1
融资活动产生现金流量	-763.7	-390.8	446.4	617.9	-127.9						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 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

赵晓光声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司(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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

