

2014年07月15日

大族激光 (002008.SZ)

# 大族激光业绩超预期，苹果链业绩确定增长

■**公司业绩预告公布：**上半年盈利 23,087.49 万元~24,934.48 万元，比上年同期增长 25%~35%。上年同期盈利 18,469.99 万元，较一季报预告 5%~25%上调。预告第二季度单季归属母公司的利润是 20035-21882 万元，相比去年二季度 12802 万元同比上升 56.50%-70.93%，相比今年第一季度的 3051.75 万元环比上升 556%-617%。

■**苹果产业链业绩确定，高功率激光器出货看涨：**上半年收入预期超 30%增长，盈利能力继续提升，高功率与苹果贡献比较大。公司各项业务进展顺利，尤其是苹果业务自四月份发货，订单超预期，六月份出货非常乐观，这也应证我们一直以来和大家交流的下半年苹果产业链备货情况将超出市场预期，大族激光给苹果设备，在采购周期处于最早阶段，比其他供应链要早，因此可以预见到苹果供应链备货情况也将超预期。从产业了解，七月份开始备货，八月份正式拉量，九月份进入高峰，单月 3000 万只以上，因此苹果产业链从三季度开始业绩将确定高增长，继续强烈推荐苹果产业链。

■**三大逻辑清晰，看好长期发展：**1、短期逻辑看好苹果产业链中份额上升；2、中期看好蓝宝石切割设备支撑；3、长期看好激光加工在工业、汽车、消费电子的纵深市场。

■**投资建议：**大族激光规模大、工程力量强、可满足苹果大规模出货要求，产品性价比高，并与苹果多种产品进行前沿研发，将作为核心供应商切入更多项目。看好公司保持自动化、客户关系、设备能力三大核心能力，受益于工业自动化对新设备的需求爆发，继续保持高增长，预计 14、15 年 EPS 分别为 0.72、1.06、目前股价对应 14 年 23 倍市盈率，成长空间巨大，买入-A 评级，继续强烈推荐。

■**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	5,851.2	8,795.0	11,658.7
净利润	618.6	548.8	752.8	1,113.7	1,419.4
每股收益(元)	0.59	0.52	0.72	1.06	1.35
每股净资产(元)	3.20	3.39	3.97	4.66	5.47
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	28.5	32.1	23.4	15.8	12.4
市净率(倍)	5.2	4.9	4.2	3.6	3.1
净利润率	14.3%	12.7%	12.9%	12.7%	12.2%
净资产收益率	17.2%	14.8%	17.5%	21.9%	23.9%
股息收益率	1.2%	1.2%	1.5%	2.3%	3.0%
ROIC	17.0%	14.0%	20.2%	20.4%	21.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司动态分析

证券研究报告

电子设备 III

投资评级

**买入-A**

维持评级

6 个月目标价

**28.00 元**

股价 (2014-07-14)

**16.71 元**

交易数据

总市值(百万元)	17,637.38
流通市值(百万元)	15,977.17
总股本(百万股)	1,055.50
流通股本(百万股)	956.14
12 个月价格区间	10.16/17.70 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.75	12.85	55.23
绝对收益	-2.96	8.58	50.68

**赵晓光**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514030002  
zhaoxg@essence.com.cn  
021-68766193

**郑震湘**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514060005  
zhengzx@essence.com.cn  
021-68763580

相关报告

- 一季报点评：Q2 将为业绩拐点，苹果订单集中在下半年释放 2014-04-29
- 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

## 1. 业绩预报大增

上半年盈利 23,087.49 万元~24,934.48 万元，比上年同期增长 25% ~35%。上年同期盈利 18,469.99 万元，较一季报预告 5%~25%上调。预告第二季度单季归属母公司的利润是 20035-21882 万元，相比去年二季度 12802 万元同比上升 56.50%-70.93%，相比今年第一季度的 3051.75 万元环比上升 556%-617%。

## 2. 苹果产业链业绩确定，继续强烈推荐

上半年收入预期超 30%增长，盈利能力继续提升，高功率与苹果贡献比较大。公司各项业务进展顺利，尤其是苹果业务自四月份发货，订单超预期，六月份出货非常乐观，这也应证我们一直以来和大家交流的下半年苹果产业链备货情况将超出市场预期，大族激光给苹果设备，在采购周期处于最早阶段，比其他供应链要早，因此可以预见到苹果供应链备货情况也将超预期。从产业了解，七月份开始备货，八月份正式拉量，九月份进入高峰，单月 3000 万只以上，因此苹果产业链从三季度开始业绩将确定高增长，继续强烈推荐苹果产业链。

## 3. 三大逻辑清晰，苹果未来项目有望切入更多

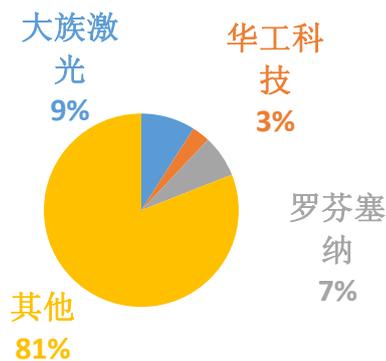
### 3.1. 短、中、长三大逻辑清晰

继续重申大族激光我们一直以来与市场交流的三大逻辑：

#### 3.1.1. 短期逻辑苹果订单进一步深化

短期逻辑：苹果两年一个大周期，苹果打标设备 4 月底开始发货，六月份情况非常乐观，公司行业地位进一步提升，产品份额进一步提升，预计九月份之前订单将超 14 亿，全年苹果营收预期超 18 亿。

图 1：激光打标机市场份额有望进一步上升



数据来源：公开资料、安信证券研究中心整理

图 2：大族激光打标机



数据来源：公司官网，安信证券研究中心整理

图 3：苹果金属机壳打标需求



数据来源：公开资料，安信证券研究中心整理

### 3.1.2. 中期看好蓝宝石带来切割设备需求

中期逻辑：蓝宝石切割设备支撑公司中期逻辑，蓝宝石是苹果的重大技术战略，iphone 和 iwatch 肯定都会使用，Gtat 近期设备调试完毕，随着产能释放，在新一代产品使用后，15 年将爆发，预计公司在手机蓝宝石切割将达到 70%~80%，iwatch 将达到 50%，第二批 iwatch 预计已经出货，出货量预期超 120 万台，业绩弹性增大、15 年公司研磨设备有望出货，带来更大业绩弹性。

图 4：大族激光激光切割机



数据来源：公司官网，安信证券研究中心

### 3.1.3. 长期看好激光在各行业纵深发展

长期逻辑来看，“大”的方面，激光设备受益于工业自动化需求爆发，高功率切割在工业、汽车等领域将爆发，上半年营收 20%以上，利润率继续上调。“小”的方面，随着消费电子轻薄化趋势加强，精密制造工艺复杂化，苹果产业链各个环节将引入激光自动化技术，公司激光设备在微加工领域有更广阔的纵深市场。

## 4. 投资建议

大族激光规模大、工程力量强、可满足苹果大规模出货要求，产品性价比高，并与苹果多种产品进行前沿研发，将作为核心供应商切入更多项目。看好公司保持自动化、客户关系、设备能力三大核心能力，受益于工业自动化对新设备的需求爆发，继续保持高增长，预计 14、15 年 EPS 分别为 0.72、1.06、目前股价对应 14 年 23 倍市盈率，继续“强烈推荐”。

## 财务报表预测和估值数据汇总(2014年07月15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	5,851.2	8,795.0	11,658.7	成长性					
减:营业成本	2,416.1	2,766.2	3,715.5	5,395.7	6,998.7	营业收入增长率	19.4%	0.0%	35.0%	50.3%	32.6%
营业税费	48.9	41.6	57.0	89.8	114.8	营业利润增长率	7.6%	-25.0%	62.6%	44.4%	36.2%
销售费用	567.8	485.2	752.5	1,099.4	1,420.6	净利润增长率	6.9%	-11.3%	37.2%	47.9%	27.4%
管理费用	585.2	679.2	814.5	1,202.3	1,681.2	EBITDA 增长率	5.0%	-19.3%	41.7%	44.2%	33.5%
财务费用	112.4	105.3	96.5	162.3	227.3	EBIT 增长率	5.9%	-22.1%	49.4%	47.1%	36.7%
资产减值损失	114.5	15.8	65.3	12.3	31.2	NOPLAT 增长率	3.5%	-15.7%	43.0%	47.6%	38.4%
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%	46.4%	30.5%	20.7%
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%	16.5%	16.9%	17.4%
营业利润	618.1	463.8	754.0	1,088.4	1,481.9	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%	38.7%	40.0%
利润总额	746.1	622.8	897.1	1,310.3	1,656.6	营业利润率	14.3%	10.7%	12.9%	12.4%	12.7%
减:所得税	110.4	48.8	105.9	150.4	171.9	净利率	14.3%	12.7%	12.9%	12.7%	12.2%
净利润	618.6	548.8	752.8	1,113.7	1,419.4	EBITDA/营业收入	19.7%	15.9%	16.7%	16.0%	16.1%
						EBIT/营业收入	16.9%	13.1%	14.5%	14.2%	14.7%
						运营效率					
						固定资产周转天数	101	103	78	56	46
						流动营业资本周转天数	154	161	165	176	178
						流动资产周转天数	306	331	306	291	290
						应收账款周转天数	118	130	119	122	124
						存货周转天数	116	127	128	125	121
						总资产周转天数	523	547	467	403	377
						投资资本周转天数	308	310	282	257	242
						投资回报率					
						ROE	17.2%	14.8%	17.5%	21.9%	23.9%
						ROA	9.7%	8.6%	9.3%	10.4%	11.2%
						ROIC	17.0%	14.0%	20.2%	20.4%	21.6%
						费用率					
						销售费用率	13.1%	11.2%	12.9%	12.5%	12.2%
						管理费用率	13.5%	15.7%	13.9%	13.7%	14.4%
						财务费用率	2.6%	2.4%	1.7%	1.8%	1.9%
						三费/营业收入	29.2%	29.3%	28.4%	28.0%	28.6%
						偿债能力					
						资产负债率	43.4%	41.4%	47.0%	52.5%	53.2%
						负债权益比	76.6%	70.7%	88.5%	110.5%	113.6%
						流动比率	1.47	1.67	1.70	1.78	1.75
						速动比率	0.93	1.01	0.96	1.03	1.02
						利息保障倍数	6.50	5.40	8.81	7.71	7.52
						分红指标					
						DPS(元)	0.20	0.20	0.26	0.38	0.50
						分红比率	33.8%	38.5%	36.1%	36.1%	36.9%
						股息收益率	1.2%	1.2%	1.5%	2.3%	3.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	635.8	574.0	752.8	1,113.7	1,419.4	EPS(元)	0.59	0.52	0.72	1.06	1.35
加:折旧和摊销	131.8	128.7	124.3	154.8	167.3	BVPS(元)	3.20	3.39	3.97	4.66	5.47
资产减值准备	114.5	15.8	-	-	-	PE(X)	28.5	32.1	23.4	15.8	12.4
公允价值变动损失	-	-	-5.9	1.0	1.3	PB(X)	5.2	4.9	4.2	3.6	3.1
财务费用	114.9	103.0	96.5	162.3	227.3	P/FCF	329.5	38.4	-125.1	29.7	25.9
投资损失	-130.0	-222.8	-410.1	-254.3	-295.7	P/S	4.1	4.1	3.0	2.0	1.5
少数股东损益	17.2	25.2	38.3	46.1	65.3	EV/EBITDA	10.5	20.8	19.3	14.1	10.9
营运资金的变动	-207.2	-68.0	-1,617.2	-1,571.4	-1,329.9	CAGR(%)	22.2%	37.3%	8.2%	22.2%	37.3%
经营活动产生现金流量	415.8	663.0	-1,021.1	-347.8	255.0	PEG	1.3	0.9	2.9	0.7	0.3
投资活动产生现金流量	23.4	50.5	109.4	5.0	35.5	ROIC/WACC	1.5	1.2	1.8	1.8	1.9
融资活动产生现金流量	-763.7	-390.8	583.1	578.3	-61.4	REP	1.6	3.2	2.0	1.6	1.3

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、郑震湘分别声明, 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
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	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

