

2014年08月26日

大族激光 (002008.SZ)

## 机器人平台

■**业绩情况**：公司实现营业收入 229,221 万元，同比增长 10.99%；归属于上市公司的净利润 24,106 万元，同比增长 30.51%；扣除非经常性损益后归属于上市公司的净利润 23,347 万元，比上年同期增长 33.72%。公司预计 1-9 月净利润同比增长 50%-80%，1-9 月净利润区间为 47552.78 万元到 57063.33 万元。

■**继续重申大族激光我们一直以来与市场交流的三大逻辑，公司成为未来机器人平台**：1) 短期逻辑：苹果达标设备公司份额提升，三季度是备货高峰，全年苹果营收预期超 18 亿。2) 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，今年已经出货 200 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；3) 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，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。根据我们草根调研，预计线性马达供应商金龙和 aac 采购 2 亿元设备。公司成为消费电子机器人先发者。

■**苹果订单预热，二季度营收环比增长超过 80%，净利润环比增长 6 倍**：二季度单季公司净利润为 21053.86 万元，恢复订单正常轨道。从分业务增长情况来看，上半年大功率激光切割设备销售收入为 47114.40 万元，占比达到 20%，这符合我们之前提到的大族激光中期成长逻辑，公司 A 客户出货的 200 台切割设备尚未计入上半年业绩，将在三季度计入。

■**投资建议**：看好公司保持自动化、客户关系、设备能力三大核心能力，作为消费类机器人平台，继续保持高增长，预计 14、15 年 eps 分别为 0.71、1.07，目前对应 14 年 26 倍市盈率，给予买入-A 评级。

■**风险提示**：订单不达预期

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	747.3	1,125.5	1,400.7
每股收益(元)	0.59	0.52	0.71	1.07	1.33
每股净资产(元)	3.20	3.39	3.97	4.66	5.46
<b>盈利和估值</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
市盈率(倍)	31.5	35.5	26.0	17.3	13.9
市净率(倍)	5.8	5.4	4.7	4.0	3.4
净利润率	14.3%	12.7%	13.1%	13.1%	12.3%
净资产收益率	17.2%	14.8%	17.4%	22.1%	23.6%
股息收益率	1.1%	1.1%	1.4%	2.1%	2.7%
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

本报告版权属于安信证券股份有限公司。  
各项声明请参见报告尾页。

## 公司快报

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

**30.50 元**

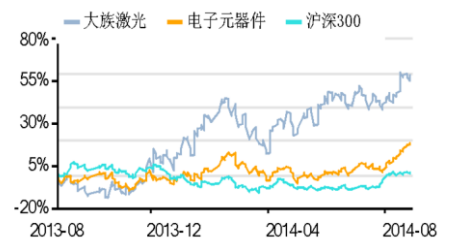
股价 (2014-08-25)

**18.47 元**

交易数据

总市值 (百万元)	19,495.06
流通市值 (百万元)	17,659.98
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	10.16/18.61 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	8.63	2.22	59.28
绝对收益	12.28	11.27	61.73

**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

报告联系人

**邵洁**

shaojie@essence.com.cn

相关报告

大族激光业绩超预期，苹果链业绩确定增长	2014-07-15
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

## 1. 机器人大平台

### 1.1. 业绩情况

公司实现营业收入 229,221 万元，同比增长 10.99%；归属于上市公司股东的净利润 24,106 万元，同比增长 30.51%；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 23,347 万元，比上年同期增长 33.72%。公司预计 1-9 月净利润同比增长 50%-80%，1-9 月净利润区间为 47552.78 万元到 57063.33 万元。

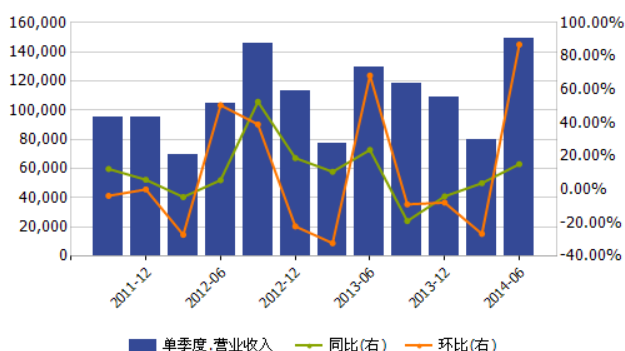
### 1.2. 继续重申大族激光我们一直以来与市场交流的三大逻辑，公司成为未来机器人大平台

- 1) 短期逻辑：苹果达标设备公司份额提升，三季度是备货高峰，全年苹果营收预期超 18 亿。
- 2) 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，今年已经出货 200 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。
- 3) 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，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。根据我们草根调研，预计线性马达供应商金龙和 aac 采购 2 亿元设备。公司成为消费电子机器人先发者。

### 1.3. 苹果订单预热，二季度营收环比增长超过 80%，净利润环比增长 6 倍

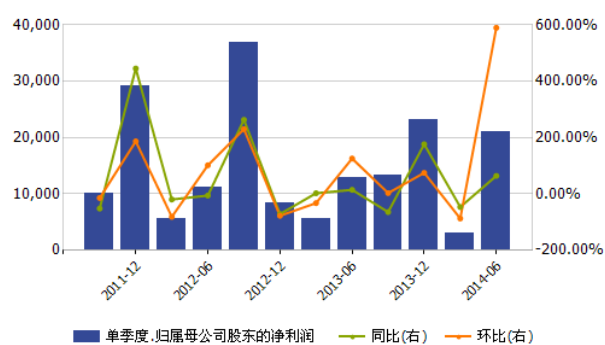
二季度单季公司净利润为 21053.86 万元，恢复订单正常轨道。从分业务增长情况来看，上半年大功率激光切割设备销售收入为 47114.40 万元，占比达到 20%，这符合我们之前提到的大族激光中期成长逻辑，蓝宝石是苹果的重大技术战略，在新一代产品使用后，15 年将爆发，预计公司在手机蓝宝石切割将达到 70%~80%，iwatch 将达到 50%，业绩弹性增大、15 年公司研磨设备有望出货，带来更大业绩弹性；同时公司 A 客户出货的 200 台切割设备尚未计入上半年业绩，将在三季度计入。

图 1：单季度营业收入及同比、环比增速（万元）



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

图 2：单季度归属母公司股东的净利润及同比、环比增速（万元）



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

### 1.4. 苹果新产品 9 月大规模量产，三季度单季净利润同比环比增长趋势持续

公司三季度单季净利润区间为 23447.17 万元-32957.72 万元，净利润同比增长区间为 70%-150%，环比增长区间为 11.37%-56.43%，略低于 2012 年历史三季度净利润高峰，我们认为业绩增长接近上限，存在上修可能性。切割设备和达标设备将会在三季度持续增长。

### 1.5. 盈利预测

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 0.71、1.07、目前股价对应 14 年 26 倍市盈率，给予买入-A 评级。

## 财务报表预测和估值数据汇总(2014年08月25日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>4,333.0</b>	<b>4,334.3</b>	<b>5,721.2</b>	<b>8,599.6</b>	<b>11,399.6</b>	<b>成长性</b>					
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%	61.1%	47.5%	32.5%
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%	36.2%	50.6%	24.4%
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	91.7	153.8	217.0	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%	16.4%	17.1%	17.1%
<b>营业利润</b>	<b>618.1</b>	<b>463.8</b>	<b>747.4</b>	<b>1,102.3</b>	<b>1,460.1</b>	<b>利润率</b>					
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%
<b>利润总额</b>	<b>746.1</b>	<b>622.8</b>	<b>890.5</b>	<b>1,324.1</b>	<b>1,634.8</b>	营业利润率	14.3%	10.7%	13.1%	12.8%	12.8%
减:所得税	110.4	48.8	105.2	152.0	169.6	净利润率	14.3%	12.7%	13.1%	13.1%	12.3%
<b>净利润</b>	<b>618.6</b>	<b>548.8</b>	<b>747.3</b>	<b>1,125.5</b>	<b>1,400.7</b>	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%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	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	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	359.7	112.6	225.2	232.5	190.1	ROE	17.2%	14.8%	17.4%	22.1%	23.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.7%	8.6%	9.4%	10.7%	11.3%
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	<b>费用率</b>					
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%	1.6%	1.8%	1.9%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	29.2%	29.3%	28.4%	28.0%	28.5%
<b>资产总额</b>	<b>6,533.4</b>	<b>6,637.7</b>	<b>8,335.8</b>	<b>10,997.9</b>	<b>12,999.3</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	1,237.8	942.8	1,260.8	1,938.4	2,680.0	资产负债率	43.4%	41.4%	45.7%	51.8%	52.3%
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%	84.2%	107.6%	109.5%
应付票据	70.4	110.6	127.1	202.8	239.0	流动比率	1.47	1.67	1.71	1.80	1.75
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.93	1.01	0.96	1.04	1.02
长期借款	107.5	187.4	410.4	1,026.8	895.6	利息保障倍数	6.50	5.40	9.15	8.17	7.73
其他非流动负债	-	-	-	-	-	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>2,833.2</b>	<b>2,749.4</b>	<b>3,810.6</b>	<b>5,699.8</b>	<b>6,795.2</b>	DPS(元)	0.20	0.20	0.26	0.39	0.49
少数股东权益	319.9	309.4	347.4	394.0	458.5	分红比率	33.8%	38.5%	36.1%	36.1%	36.9%
股本	1,044.4	1,052.3	1,052.3	1,052.3	1,052.3	股息收益率	1.1%	1.1%	1.4%	2.1%	2.7%
留存收益	2,342.2	2,535.6	3,125.6	3,851.9	4,693.4						
<b>股东权益</b>	<b>3,700.3</b>	<b>3,888.3</b>	<b>4,525.2</b>	<b>5,298.2</b>	<b>6,204.1</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	EPS(元)	0.59	0.52	0.71	1.07	1.33
净利润	635.8	574.0	747.3	1,125.5	1,400.7	BVPS(元)	3.20	3.39	3.97	4.66	5.46
加:折旧和摊销	131.8	128.7	124.3	154.8	167.3	PE(X)	31.5	35.5	26.0	17.3	13.9
资产减值准备	114.5	15.8	-	-	-	PB(X)	5.8	5.4	4.7	4.0	3.4
公允价值变动损失	-	-	-5.9	1.0	1.3	P/FCF	364.2	42.5	-127.3	32.9	29.1
财务费用	114.9	103.0	91.7	153.8	217.0	P/S	4.5	4.5	3.4	2.3	1.7
投资损失	-130.0	-222.8	-410.1	-254.3	-295.7	EV/EBITDA	10.5	20.8	21.3	15.3	12.0
少数股东损益	17.2	25.2	38.0	46.6	64.5	CAGR(%)	22.6%	36.7%	7.9%	22.6%	36.7%
营运资金的变动	-207.2	-68.0	-1,479.9	-1,618.5	-1,235.4	PEG	1.4	1.0	3.3	0.8	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>415.8</b>	<b>663.0</b>	<b>-894.5</b>	<b>-391.1</b>	<b>319.7</b>	ROIC/WACC	1.4	1.2	1.7	1.7	1.8
投资活动产生现金流量	23.4	50.5	109.4	5.0	35.5	REP	1.7	3.3	2.3	1.8	1.5
融资活动产生现金流量	-763.7	-390.8	446.0	616.4	-131.2						

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

