

推荐 (首次)

大族激光 (002008) 调研简报

风险评级: 一般风险

首次覆盖, 给予推荐评级

2014年9月12日

投资要点:

蒋孟钢
SAC 执业证书编号:
S0340512030001
电话: 0769-22110785
邮箱: JMG@dgzq.com.cn

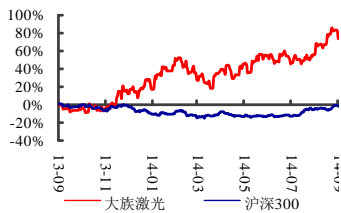
事件: 近日, 我们现场调研并与公司管理层沟通了投资者当前关心的几个主要问题, 同时就公司生产经营情况以及未来的发展战略进行了深入交流。

主要数据

2014年9月11日

收盘价(元)	19.50
总市值(亿元)	205.84
总股本(亿股)	1,056
流通股本(亿股)	956
ROE (TTM)	16.44%
12月最高价(元)	20.65
12月最低价(元)	10.11

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- 公司在 2014 半年报中披露: 2014Q3 有望实现净利润区间 1.6-2.5 亿元之间, 我们认为业绩结果会偏乐观。之前股权激励行权条件扣非后净利润要求在 4.9 亿元, 我们认为实现 4.9 亿以上利润是大概率事件。下半年苹果新产品发布, 有望带动小功率设备需求, 数据显示, 苹果公司 2014 年资本开支的展望相较 2013 年提升了 40%, 预计公司今年斩获苹果订单有望创历史新高。上半年小功率设备营业收入同比增长 15%, 我们预计全年有望实现 30% 以上的增长。
- 公司是以客户导向性为最大发展目标。目前公司主要业务是激光打标、焊接、切割设备以及 PCB 设备。2008 年以前, 公司主要业务小功率激光打标设备发展迅速, 目前由于以客户的需求为导向, 研发能力、设备可靠性突出, 与主要大客户合作关系良好, 因此苹果产业链使用公司的激光器切割器(14 年 iwatch, 15 年 iphone6s)订单占据公司收入的大部分份额。
- 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。
- 支持公司未来维持高成长空间的逻辑, 我们认为主要有以下几点。1) 短期逻辑: 苹果 iPhone6 及 iwatch 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, 未来业绩弹性增大 15 年公司研磨设备有望出货, 带来更大业绩弹性; 3) 我们假设公司没有跟苹果签订排他性销售协议的前提下, 公司蓝宝石设备在国产手机上的应用空间更加广阔(华为 P7 已量产), 未来也有望成为公司的盈利支柱。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。

- **“机器替代人”大势所趋，自动化装备需求今年井喷。**人力成本的不断提升使得制造业、物流业等劳动力密集型行业已经到了要靠提高自动化程度降低成本的阶段，机器替代人的趋势从去年开始体现明显。通常一季度是淡季，8-9月伴随苹果产业链订单的大量下单因此是旺季，下半年需求一般要好于上半年，电子行业产业订单周期较短一般为1-2个月交付，今年公司的订单目标是12亿元，力争签15亿元，预计收入9-10亿元。目前公司预研的几个项目年底有望落实订单。
- **公司CNC(数控机床)业务性价比优势明显。**公司上半年与德国西门子联合推出CNC高速钻铣攻牙中心机，已于三月份正式全面投产，估计每月产能约300台。据我们了解情况来看，该钻铣攻牙中心机终端销售价格约为同行进口产品价格的80%左右，而且其售后服务、配件上的价格优势更是进口产品完全不能比较的，我们对公司这块的增长持续看好，预计未来3年的业绩的复合增长率在30%以上。
- **CNC设备有望实现跨越式扩张，未来有望成为中国式ABB。**因为工业自动化技术广泛应用于各个领域，因此公司在CNC设备这块，通过并购、自我研发未来可扩展产品种类很多，我们总结为以下几大类产品：工业机器人(包括点焊、弧焊接机器人)、自动化装配与检测生产线，公司未来有望通过CNC切入下游行业，通过解决客户需求，转型为成套设备供应商及方案解决商，成为中国式ABB。
- **投资建议：首次覆盖，给予推荐评级。**看好公司保持自动化CNC设备、客户导向性、配套设备研发能力，作为消费类机器人大平台，继续保持高增长，预计14、15年eps分别为0.79、0.93，目前对应14、15年25倍、21倍市盈率。
- **风险提示。**蓝宝石应用低于预期，行业景气度下滑。

主要财务指标预测表

指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	4,334	5,028	5,983	7,299
YOY (%)	0.03%	16.00%	19.00%	22.00%
归母公司净利润(百万)	549	838	987	1,151
YOY (%)	-11.28%	52.74%	17.75%	16.60%
毛利率 (%)	36.18%	38.50%	38.50%	38.50%
ROE (%)	14.73%	18.69%	19.07%	19.24%
每股收益(元)	0.52	0.79	0.93	1.09
每股净资产(元)	0.63	2.97	0.86	0.89

资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn