

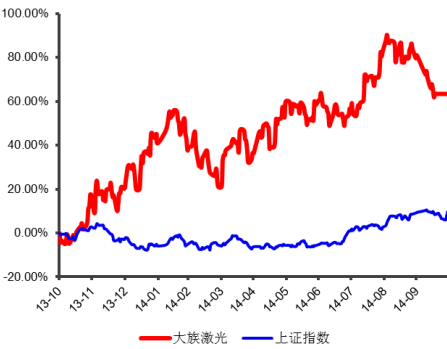
专用设备制造

2014 年 10 月 29 日

评级（首次/维持/下调/上调）

强烈推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

2014/9/3 大族激光（002008）调研及首次覆盖点评：激光行业翘楚，有望再次腾飞

2014/9/29 大族激光（002008）深度研究报告：大象之躯，追族成长

报告作者：

分析师：皮斌

执业证书编号：S0590514040001

联系人：皮斌

电话：0510-8283-2380

Email: pib@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

大族激光（002008）2014 三季度点评

事件：公司发布2014三季度报，前三季度公司实现营业收入42.64亿元，同比增长31.39%，归属于上市公司股东的净利润5.06亿元，同比增长69.19%，实现基本每股收益0.50元，去年同期为0.30元。其中，2014Q3单季度实现营业收入19.72亿元，同比增长67.05%，环比增长32.09%，实现归属于上市公司股东的净利润2.88亿元，同比增长120.86%，环比增长36.73%，前三个季度分别实现基本每股收益0.03元、0.20元和0.27元。公司前三季度业绩符合我们的预期。

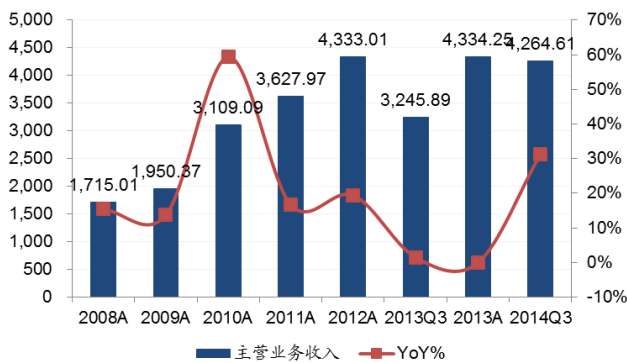
国联点评：

- 公司 2014Q3 单季度营业收入创新高表明公司订单执行情况良好，由于去年三季度低基数效应，公司 2014Q3 单季度净利润同比实现高增长。受益于消费电子行业景气度回暖以及汽车等工业领域激光设备应用日趋广泛，公司 2014Q3 单季度营业收入创新高，部分大客户的设备需求还将维持高增长，四季度业绩将得到验证。
- 销售毛利率小幅提升，期间费用率同比下降，公司盈利能力进一步加强。报告期内，销售毛利率同比提高 2.60 个百分点，而由于管理费用率的下降，期间费用率同比减少 1.86 个百分点，销售净利率同比提高 2.01 个百分点，盈利能力提升的主要原因是公司订单结构的优化，部分高毛利率产品如大功率激光设备销量增加以及公司对于期间费用的合理控制所致。
- 公司预计全年净利润增速区间 10%-30%。公司预计全年实现净利润区间 6-7.1 亿元之间，由于去年同期因出售 IPG 股权等使得投资收益高达 2.23 亿元，扣非后的净利润增速为 68%-101%，由此推断：公司 2014Q4 业绩仍将维持高增长。我们维持盈利预测：2014-2016 年公司实现每股收益分别为 0.68 元、0.91 元和 1.18 元，当前股价对应 2015 年动态 PE19X，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示。消费电子行业景气度下滑；大功率设备销量不达预期；新产品开拓进度不达预期等。

公司 2014Q3 单季度营业收入创新高表明公司订单执行情况良好，由于去年三季度低基数效应，公司 2014Q3 单季度净利润同比实现高增长

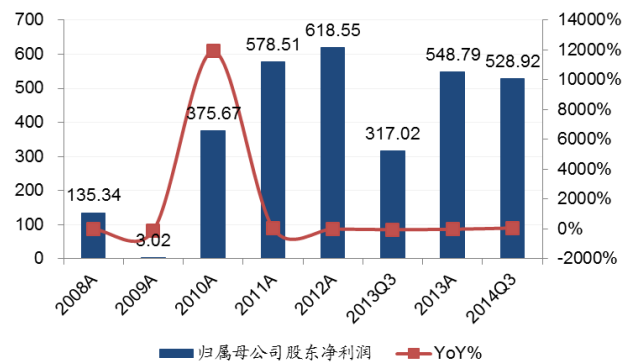
受益于消费电子行业景气度回暖以及汽车等工业领域激光设备应用日趋广泛，公司 2014Q3 单季度营业收入创新高，部分大客户的设备需求还将维持高增长，四季度业绩将得到验证。

图表 1: 公司 2014 前三季度营业收入同比增长 31.39%



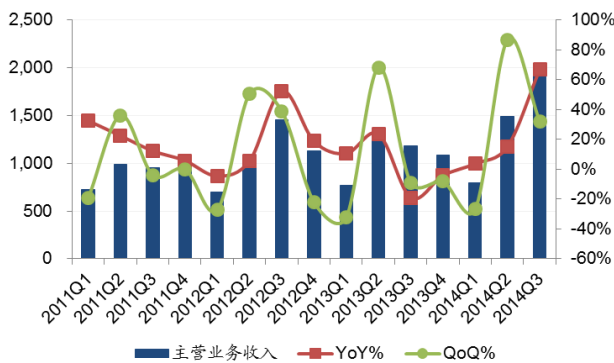
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 2: 公司 2014 前三季度归属母公司股东净利润同比增长 67.89%



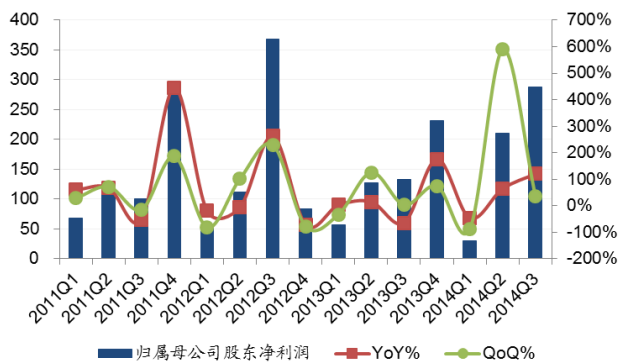
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 3: 公司 2014Q3 单季度营业收入创新高



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 4: 公司 2014Q3 单季度归属母公司股东净利润同比和环比均实现高增长

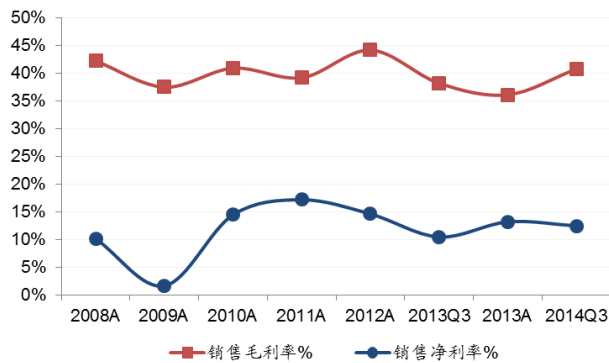


数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

销售毛利率小幅提升，期间费用率同比下降，公司盈利能力进一步加强

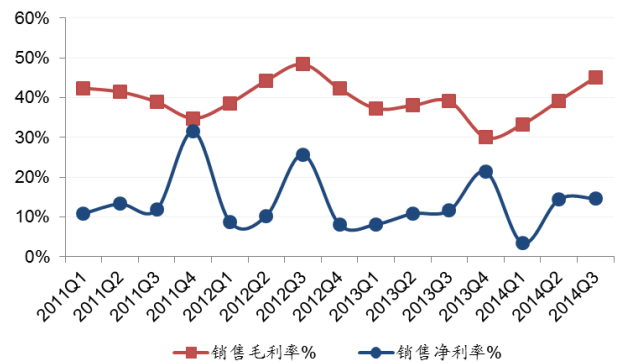
报告期内，销售毛利率同比提高 2.60 个百分点，而由于管理费用率的下降，期间费用率同比减少 1.86 个百分点，销售净利率同比提高 2.01 个百分点，盈利能力提升的主要原因是公司订单结构的优化，部分高毛利率产品如大功率激光设备销量增加以及公司对于期间费用的合理控制所致。

图表 5: 前三季度销售毛利率和销售净利率同比均有所提高



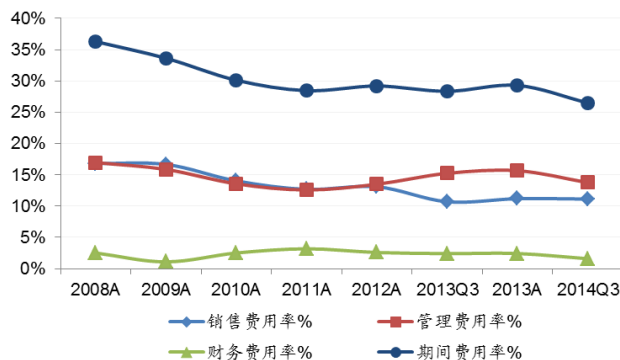
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 6: 2014Q3 单季度销售毛利率持续改善，销售净利率维持稳定



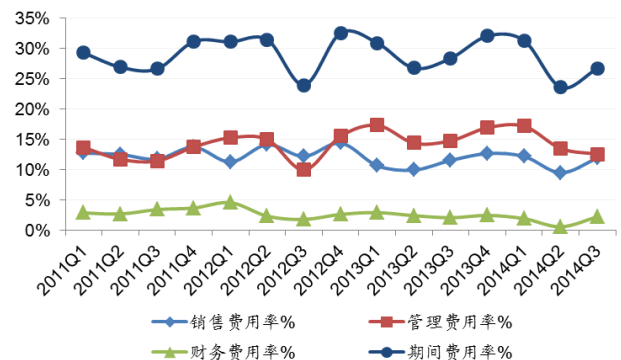
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 7: 由于管理费用率的下降，导致期间费用率同比有所下降



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 8: 2013Q3 单季度销售费用率环比有所提升



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 9: 分季度主要财务指标

单季度财务数据, 百万元	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入	1,295.69	1,180.71	1,088.37	798.96	1,493.26	1,972.40
YoY%	23.76%	-18.91%	-4.08%	3.83%	15.25%	67.05%
QoQ%	68.39%	-8.87%	-7.82%	-26.59%	86.90%	32.09%
营业成本	802.75	718.90	761.98	532.77	907.05	1,082.70
毛利率%	38.04%	39.11%	29.99%	33.32%	39.26%	45.11%
销售费用	128.97	136.30	137.88	97.47	142.01	235.27
销售费用率%	9.95%	11.54%	12.67%	12.20%	9.51%	11.93%
管理费用	186.65	174.65	184.39	137.38	201.85	247.87
管理费用率%	14.41%	14.79%	16.94%	17.19%	13.52%	12.57%
财务费用	31.42	24.51	26.89	15.39	8.85	44.08
财务费用率%	2.43%	2.08%	2.47%	1.93%	0.59%	2.23%
期间费用	347.04	335.47	349.16	250.24	352.72	527.21
期间费用率%	26.78%	28.41%	32.08%	31.32%	23.62%	26.73%
归属上市公司股东净利润	128.02	132.32	231.77	30.52	210.54	287.87
YoY%	14.85%	-64.06%	176.67%	-46.15%	64.45%	120.8%
QoQ%	125.9%	3.35%	75.16%	-86.83%	589.9%	36.7%
每股收益 EPS	0.12	0.13	0.22	0.03	0.20	0.27
YoY%	14.90%	-64.06%	174.69%	-46.78%	62.72%	115.2%

据来源: Wind 资讯, 国联证券研究所

图表 10: 各报告期主要财务指标

季度累计财务数据, 百万元	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入	2,065.17	3,245.89	4,334.25	798.96	2,292.21	4,264.61
YoY%	18.53%	1.49%	0.03%	3.83%	10.99%	31.39%
营业成本	1,285.29	2,004.20	2,766.17	532.77	1,439.82	2,522.52
毛利率%	37.76%	38.25%	36.18%	33.32%	37.19%	40.85%
销售费用	211.05	347.35	485.23	97.47	239.49	474.75
销售费用率%	10.22%	10.70%	11.20%	12.20%	10.45%	11.13%
管理费用	320.13	494.78	679.17	137.38	339.23	587.10
管理费用率%	15.50%	15.24%	15.67%	17.19%	14.80%	13.77%
财务费用	53.93	78.45	105.34	15.39	24.25	68.32
财务费用率%	2.61%	2.42%	2.43%	1.93%	1.06%	1.60%
期间费用	585.11	920.58	1,269.74	250.24	602.96	1,130.17
期间费用率%	28.33%	28.36%	29.30%	31.32%	26.30%	26.50%
归属上市公司股东净利润	184.70	317.02	548.79	30.52	241.06	528.92
YoY%	10.83%	-40.72%	-11.28%	-46.15%	30.51%	67.89%
每股收益 EPS	0.18	0.30	0.53	0.03	0.23	0.50
YoY%	12.50%	-41.18%	-10.17%	-40.00%	27.78%	66.67%

据来源: Wind 资讯, 国联证券研究所

附录：财务预测表（更新日期 2014-10-29）

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	3809	4013	5044	6434	营业收入	4334	5665	7521	10040
现金	499	567	752	1004	营业成本	2766	3586	4733	6296
应收票据及账款	1576	1662	2098	2683	营业税金及附加	42	54	72	96
预付账款	44	59	77	103	营业费用	485	652	850	1124
存货	1619	1641	2000	2497	管理费用	679	850	1075	1386
其他	63	77	108	139	财务费用	105	69	69	81
非流动资产	2430	2581	2736	2916	资产减值损失	16	16	16	16
长期投资	303	543	808	1088	投资净收益	223	240	265	280
固定资产和在建工	1355	1359	1344	1309	营业利润	464	679	970	1321
无形资产	188	172	140	109	营业外收入	159	163	163	163
其他	170	141	113	113	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	6239	6594	7780	9350	利润总额	623	842	1133	1484
流动负债	2066	1943	2492	3232	所得税	49	90	130	181
短期借款	943	766	1065	1391	净利润	574	752	1003	1303
应付和预收账款	1040	1093	1343	1758	少数股东损益	25	33	44	57
其他	83	84	84	83	母公司净利润	549	719	959	1246
非流动负债	284	284	284	284	EBITDA	832	1160	1471	1825
长期借款	187	187	187	187	EPS（元）	0.52	0.68	0.91	1.18
其他	97	97	97	97					
负债合计	2350	2227	2776	3516	主要财务比率				
少数股东权益	309	342	386	444	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
股本	1052	1052	1052	1052	成长能力				
资本公积	731	731	731	731	营业收入	0.0%	30.7%	32.8%	33.5%
留存收益	1795	2241	2835	3607	营业利润	-46.6%	68.2%	60.5%	47.6%
母公司股东权益	3888	4367	5005	5834	归属于母公司净利润	-9.7%	31.0%	33.4%	29.9%
负债和股东权益	6238	6594	7781	9350	获利能力				
					毛利率	36.2%	36.7%	37.1%	37.3%
					净利率	13.2%	13.3%	13.3%	13.0%
					ROE	15.3%	17.9%	20.8%	23.1%
					偿债能力				
					资产负债率	37.7%	33.8%	35.7%	37.6%
					净负债比率	31.6%	23.7%	27.1%	29.3%
					流动比率	1.84	2.07	2.02	1.99
					速动比率	1.06	1.22	1.22	1.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.1
					固定资产周转率	3.4	4.9	6.6	9.1
					应收账款周转率	2.8	3.4	3.6	3.7
					每股指标（元）				
					每股收益（最新摊薄）	0.52	0.68	0.91	1.18
					每股经营现金流（最新）	0.65	0.59	0.34	0.49
					每股净资产（最新摊薄）	3.39	3.81	4.38	5.11
					估值比率				
					P/E	34	26	19	15
					P/B	5.2	4.6	4.0	3.5
					EV/EBITDA	23.8	17.0	13.7	11.2

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	688	624	358	517
净利润	574	752	1003	1303
折旧摊销	129	273	293	285
财务费用	105	69	69	81
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(70)	(106)	(44)	(77)
其它	(50)	(364)	(963)	(1075)
投资活动现金流	50	(62)	(62)	(62)
资本支出	0	200	200	200
长期投资	0	0	0	0
其他	50	138	138	138
筹资活动现金流	(391)	(495)	(111)	(204)
短期借款	0	(177)	299	326
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	8	0	0	0
资本公积增加	(147)	0	0	0
其他	(252)	(318)	(410)	(530)
现金净增加额	340	68	186	252

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。