公司点评报告

大族激光（002008）

其他电子Ⅲ

小年不小，大小功率多点开花

报告日期：	2015-09-29
评级：	推荐
上次评级：	无
目标价：	26-30 元
上次预测：	无

当前价格（元）	19.21
52 周价格区间（元）	15.41-39.61
总市值（百万）	20285.28
流通市值（百万）	18848.98
总股本（万股）	105597.49
流通股（万股）	98120.69
公司网址	www.hanslaser.com

一年期收益率比较

表现%	1m	3m	12m
大族激光	-2.34	-40.71	-604.62
上证综指	4.30	-31.70	31.86

财富证券研究发展中心

何晨　　研究助理：彭志明
0731-84779574
hechen@cfzq.com　　pengzm@cfzq.com
S0530513080001　　S0530115090007

相关研究报告：

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入（亿元）	55.7	61.2	73.4
净利润　（亿元）	7.08	8.14	10.58
每股收益（元）	0.67	0.77	1.00
每股净资产（元）	3.90	4.42	4.95
市盈率	28.6	24.9	19.2
P/B	4.92	4.34	3.87

资料来源：财富证券

事件：我们近期对公司进行了实地调研，就公司的未来发展思路和目前经营现状等与公司管理层进行了沟通交流。

投资要点

- **小功率高定制化带来升级需求。**公司依靠小功率激光器打标机起家，后续发展小功率激光焊接和小功率激光切割。目前小功率占公司营收 50%左右，而小功率 70%的需求来自消费电子市场。以 2014 年为例，小功率激光器收入 29.1 亿元，其中来自苹果的订单收入 17 亿元，间接来自三星华为小米的订单 3-4 亿元。公司的小功率激光器多为高定制化产品，消费类电子升级换代后，激光器也需要更新换代。以 iphone5 为例，公司定制化产品可以应用于 iphone5 和 iphone5s 两代，原因是两代产品外形几乎一致，所以激光设备可以通用。而当苹果升级到 iphone6 时候，iphone5 所采用的激光器就需要进行升级替换。按照以往的规律，苹果 iphone 系类为隔代升级，苹果每两年需要更新一次激光设备。公司小功率产品很大一部分程度受到苹果订单影响，这就是为什么说公司营业收入有苹果大小年之说。不过，今年是苹果小年，但是来自苹果的订单比预计的多，预计到年底有 15 亿元左右（14 年 17 亿左右）。所以，今年小年不小，明年大年更值得期待。

- **小功率找到新的增长点，未来有望减少对消费电子的高度依赖。**公司 15 年上半年营业收入增长 10%，很大程度来自于小功激光设备贡献（同比增长 34%）。其中小功率增长势头最好的为动力电池切割和焊接，切割和焊接均实现 100%以上的增速（上半年实现营收 2 亿元左右）。同时来自来游动力电池厂商对小功率设备的需求非常强烈，公司表示已经处于供不应求的状态，高景气状态保守估计到明年。另外，小家电领域也有 100%以上的增长。可以看到，占据公司营收半壁江山的小功率激光设备，逐渐拜托对传统消费类电子的依赖，切入到新的下游应用领域，未来有望减少重度依赖消费电子领域下产生的大小年波动。

- **大功率未来将切入机器人领域。**高功率激光设备包含切割和焊接，下游应用领域较为分散，目前最大的应用在汽车领域（车门、天窗的切割和焊接）。大功率毛利率较小功率低，其原因是产品定制化程度低，标准机出货量较多。大功率的未来重点是光纤激光设备，目前光纤激光在大功率中出货占比超过 60%（14 年大功率共计 500 台左右）。光纤激光在高精度核心零部件领域，有望替代传统的冲床等产品。目前国内光纤激光国内的保有量在 1w 台左右，而国内 3w 的机械加工厂还没配置光纤激光，这一块未来市场空间广阔。

  另外，光纤激光设备的核心部件光纤激光器，以往公司更多采用美国 IPG 的产品，其实光纤激光器占激光设备成本较少，但激光器的性能很大程度上决定整机的性能。目前，公司已经能够自行生产光纤激光器，并应用于低端标准机上。这实现成本降低且核心部件实现自主可控，但公司产品售价和国外产品一致，原因是公司为客户附加定制功能。

  以大功率激光设备为主导，公司拓展电机、传感器、控制系统、减速机等核心零部件的自主研发平台，切入汽车和核电等对自动化机械设备要求较高的领域，机器人平台已经出现雏形。同时，公司未来有望在机器人领域实现并购，打通公司渠道和资质这一块的短板。

- **盈利预测和投资评级。**在国内经济下行和下游需求放缓的背景下，公司上半年能够实现增长已属不易。小功率设备的寻找新到的增长点，大功率设备切入机器人领域，这都是公司未来成长的动力。另外从短期来看，明年是消费类电子大年，苹果三星华为小米等手机在外形设计和材质工艺上大概率有一个新的突破，这将极大拉动公司小功率定制化产品的需求。我们预计公司 15/16 年营收将实现 10%和 20%的增长，净利润实现 15%和 30%的增长，对应 15/16 年 EPS 为 0.77 和 1.0 元，PE 为 24.9 和 19.2 倍。公司近 5 年的估值中枢在 26 倍左右，考虑公司切入机器人领域的给予的估值提升，以及未来相关领域的并购的预期，给予 16 年 26-30 倍 PE，对应价格为 26-30 元，给予“推荐”评级。

- **风险提示。**经济下行对公司设备需求减少、消费类电子带来的需求波动、机器人进展不及预期

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438