2016 年 01 月 12 日
证券研究报告 · 公告点评
大族激光（002008）电子

增持（维持）
当前价：19.34 元
目标价：30.39 元

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

参股 Aritex，深化工业机器人业务布局

- **事件：公司 1月 11 日发布公告称，将参股 Aritex。**公司与合资方中航国际航空发展有限公司（简称“中航发”）及中航国际投资有限公司（简称“中航投资”）共同于香港成立香港 SPV，收购西班牙 Aritex 公司 95%股权。此次收购项目，公司出资约 4995 万欧元（约合 3.5 亿元人民币），占香港 SPV 30%的股份。
- **Aritex 是业内领先的航空与汽车设备供应商：**在航空领域，Aritex 是空客、中国商飞的一级战略供应商，为客户提供自动钻铆设备、数控铣床、复合材料应用处理、大部件自动化装配方案设计和建造交钥匙工程，在业界拥有良好的声誉。在汽车领域，Aritex 可依照客户需求设计和安装全自动焊接、装配流水线，已成功在保时捷、奔驰、奥迪、大众、雷诺、标致、尼桑等车型的制造装配线上应用。Aritex 2014 年营业收入 6960.7 万欧元，EBITDA 为 320 万欧元；2015 年营业收入 8460 万欧元，EBITDA 为 510 万欧元（未经审计）。
- **公司以汽车焊接为切入点，已经在积极布局工业机器人领域：**1）制造端，公司从汽车焊接设备领域切入，发挥高功率激光器与工业机器人的协同效应，率先建设高功率焊接自动化生产线。公司 2015 年推出的汽车覆盖件机器人焊接工作站，现已完成客户认证，将为奔驰天窗进行 2mm 双面镀锌板叠焊激光远程焊接。2）元器件端，公司于工业机器人上游核心零部件领域（如变频机、控制电机、减速器等）投入研发力量，加强工业机器人核心技术能力。
- **发挥业务协同效应，业务共同发展可期：**1）工业机器人工艺技术方面，Aritex 拥有柔性工装、机器人、高精度自动钻铆和定位等专利技术，投资 Aritex 有利于公司现有工业机器人自动化集成业务的技术与经验积累；2）Aritex 自动化设备已经运用在航空、军工和汽车等领域，此次合作有利于公司业务在航空、军工等领域的拓展；3）公司可以发挥本土优势，开拓 Aritex 在中国地区航空及汽车等领域的业务机会，实现与 Aritex 的业务协同发展。
- **估值与评级：**考虑此次参股项目对公司工业机器人业务具有协同效应，同时会直接增加 16-17 年的投资收益，因此我们提高对公司的盈利预测，预计公司 2015 年-2017 年 EPS 分别为 0.59 元、0.76 元和 0.87 元，对应股价动态 PE 分别为 33 倍、25 倍和 22 倍。考虑到公司激光设备领域一体化布局线路明确，给予公司 2016 年 40 倍 PE，对应目标价 30.39 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**自动化业务发展或不及预期；参股 Aritex 项目进展或不及预期。

指标/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	5565.59	5633.21	6869.13	7835.18
增长率	28.41%	1.21%	21.94%	14.06%
归属母公司净利润（百万元）	707.53	742.10	958.03	1097.92
增长率	28.93%	4.89%	29.10%	14.60%
每股收益 EPS（元）	0.56	0.59	0.76	0.87
净资产收益率 ROE	16.59%	8.41%	10.20%	10.84%
PE	34	33	25	22
PB	5.65	2.76	2.56	2.38

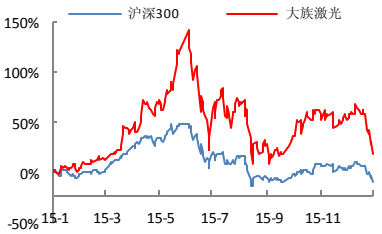
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：熊莉
执业证号：S1250514080002
电话：023-63786278
邮箱：xiongl@swsc.com.cn

联系人：洪骐
电话：021-68413373
邮箱：hongq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：西南证券

基础数据

总股本(亿股)	10.56
流通 A 股(亿股)	9.57
52 周内股价区间(元)	15.9-39.61
总市值(亿元)	204.23
总资产(亿元)	76.66
每股净资产(元)	4.30

相关研究

1. 大族激光（002008）：三季度营收略有下滑，布局新能源打造新亮点 (2015-10-26)
2. 大族激光（002008）：激光龙头布局未来发展 (2015-08-12)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	5,565.59	5,633.21	6,869.13	7,835.18
营业成本	3,361.34	3,422.32	4,129.30	4,682.89
营业税金及附加	55.02	55.68	67.90	77.45
销售费用	602.12	637.97	764.85	873.27
管理费用	778.76	815.14	996.77	1,129.12
财务费用	105.00	29.22	6.61	-0.05
资产减值损失	44.30	30.00	30.02	34.77
投资收益	44.81	43.03	80.00	80.00
公允价值变动损益	0.03	-	-	-
其他经营损益	-	-	-	-
营业利润	663.90	685.91	953.67	1,117.74
其他非经营损益	170.85	177.00	174.15	174.73
利润总额	834.75	862.91	1,127.82	1,292.47
所得税	118.06	120.81	157.89	180.95
净利润	716.69	742.10	969.93	1,111.52
少数股东损益	9.16	-	11.90	13.60
归属母公司股东净利润	707.53	742.10	958.03	1,097.92

现金流量表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
净利润	716.69	742.10	969.93	1,111.52
折旧与摊销	143.59	205.39	229.54	254.66
财务费用	105.00	29.22	6.61	-0.05
资产减值损失	44.30	30.00	30.02	34.77
经营营运资本变动	-248.42	-13.01	-469.39	-378.61
其他	197.14	-73.45	-76.79	-87.60
经营活动现金流净额	958.32	920.26	689.91	934.69
资本支出	-88.24	-205.80	-332.09	-245.50
其他	-255.51	43.36	-270.00	80.00
投资活动现金流净额	-343.75	-162.44	-602.09	-165.50
短期借款	-154.22	-388.56	-100.00	-100.00
长期借款	-107.38	-	-	-
股权融资	-19.23	4,100.00	-	-
支付股利	-211.10	-272.16	-285.46	-368.52
其他	-2.41	-281.66	-6.61	0.05
筹资活动现金流净额	-494.34	3,157.62	-392.07	-468.46
现金流量净额	106.56	3,915.44	-304.25	300.73

资产负债表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1,018.42	4,933.86	4,629.61	4,930.34
应收和预付款项	1,990.09	2,082.96	2,501.68	2,858.40
存货	1,442.45	1,472.27	1,797.00	2,051.67
其他流动资产	205.18	161.94	197.47	225.25
长期股权投资	126.04	126.04	476.04	476.04
投资性房地产	300.16	300.16	300.16	300.16
固定资产和在建工程	1,438.74	1,445.39	1,555.45	1,551.54
无形资产和开发支出	270.03	270.35	269.42	270.74
其他非流动资产	405.05	398.15	391.58	385.01
资产总计	7,196.14	11,191.12	12,118.40	13,049.13
短期借款	788.56	400.00	300.00	200.00
应付和预收款项	1,532.63	1,595.94	1,907.16	2,170.15
长期借款	80.00	80.00	80.00	80.00
其他负债	474.98	288.77	320.37	345.12
负债合计	2,876.17	2,364.71	2,607.53	2,795.26
股本	1,055.97	1,260.97	1,260.97	1,260.97
资本公积	708.31	4,603.31	4,603.31	4,603.31
留存收益	2,296.85	2,766.79	3,439.35	4,168.76
归属母公司股东权益	4,124.64	8,631.08	9,303.64	10,033.05
少数股东权益	195.33	195.33	207.23	220.83
股东权益合计	4,319.96	8,826.40	9,510.87	10,253.87
负债和股东权益合计	7,196.14	11,191.12	12,118.40	13,049.13

财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
销售收入增长率	28.41%	1.21%	21.94%	14.06%
营业利润增长率	43.14%	3.32%	39.04%	17.20%
净利润增长率	24.87%	3.55%	30.70%	14.60%
EBITDA 增长率	30.77%	0.88%	29.25%	15.34%
获利能力				
毛利率	39.61%	39.25%	39.89%	40.23%
三费率	26.70%	26.31%	25.74%	25.56%
净利率	12.88%	13.17%	14.12%	14.19%
ROE	16.59%	8.41%	10.20%	10.84%
ROA	9.96%	6.63%	8.00%	8.52%
ROIC	16.39%	14.77%	18.30%	18.96%
EBITDA/销售收入	16.40%	16.34%	17.32%	17.52%
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.61	0.59	0.62
固定资产周转率	4.39	4.36	5.09	5.63
应收账款周转率	3.44	3.04	3.31	3.22
存货周转率	2.06	2.19	2.38	2.31
销售商品提供劳务经现金营业收入	91.29%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	39.97%	21.13%	21.52%	21.42%
带息债务/总负债	30.20%	20.30%	14.57%	10.02%
流动比率	1.75	4.03	3.82	3.90
速动比率	1.21	3.34	3.06	3.11
股利支付率	29.84%	36.67%	29.80%	33.57%
每股指标				
每股收益	0.56	0.59	0.76	0.87
每股净资产	3.43	7.00	7.54	8.13
每股经营现金	0.76	0.00	0.00	0.00
每股股利	0.17	0.22	0.23	0.29

业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E
EBITDA	912.50	920.52	1189.82	1372.35
PE	34.47	32.86	25.46	22.21
PB	5.65	2.76	2.56	2.38
PS	4.38	4.33	3.55	3.11
EV/EBITDA	21.07	20.31	15.88	13.48
股息率	0.87%	1.12%	1.17%	1.51%

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且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报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）
021-68415309
18621310081
jsf@swsc.com.cn

罗月江
021-68413856
13632421656
lyj@swsc.com.cn

赵慧妍
021-68411030
13681828682
zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）
010-57631179
18611796242
zjia@swsc.com.cn

陆铂锡
010-57631175
13520109430
lbx@swsc.com.cn

曾毅
010-57631077
15810333856
zengyi@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）
0755-26675724
18665815531
liuj@swsc.com.cn

张婷
0755-26673231
13530267171
zhangt@swsc.com.cn

任骁
0755-26820395
18682101747
rxiao@swsc.com.cn

罗聪
0755-26892557
15219509150
luoc@swsc.com.cn

傅友
0755-26833581
13691651380
fuy@swsc.com.cn