从设备到光源，筑高竞争壁垒

大族激光（002008.SZ）

推荐首次覆盖

投资要点：

1. 事件

近期我们对公司进行了持续跟踪。

2. 我们的分析与判断

（一）打通激光技术产业链，筑高竞争壁垒

过去几年，大族在激光技术应用能力已经得到验证。展望未来，从长远视角看大族，一是激光技术应用是促进传统产业转型升级的利器，且光纤激光器是工业应用发展最快的方向，大族将享受行业红利；二是激光技术的核心在于的激光器，特种光纤是激光器关键零部件。大族已经掌握特种光纤制备，攻克激光器核心环节。目前，大族小功率激光器已实现量产（今年将超千台），其性能指标已经超过 IPG 产品；中功率和高功率激光器将在今明两年相继量产，打破国外垄断。三是高端激光技术应用附加值高，高功率激光设备在汽车、石油、船舶、航空等应用需求大。从保有量上看，国外高功率激光设备几万台，中国约 5000 多台，中国作为制造大国，应当有几万台的市场空间。大族高功率设备出货约 200-300 台，收入近 10 亿元，是国内高功率激光的领军者。公司投资沈阳赛特维，加快激光设备在汽车工业应用；投资西班牙 Aritex，推动航空和汽车自动化设备的拓展。

从大族的布局中，我们看到，从光纤半导体器件，到特种光纤，到激光器，再到激光加工设备，大族已经籍贯技术整体产业链。此外，大族将激光应用从小功率打标向高功率焊接与切割拓展，大幅提升附加值。

（二）盈利向好，机器人自动化加速布局

我们看好未来几年公司盈利向好，主要推动因素包括：1）激光技术在工业应用正呈加速趋势。2）公司高功率设备已经切入长安、奔驰、宇通、三一重工、徐工机械、中联重科等厂商，示范效应逐步体现。3）公司技术服务覆盖全面且响应迅速，有利于进一步扩大市场份额。4）据媒体报道，苹果或考虑调整 iPhone 升级策略，取消“s”系列产品，将增加对设备需求。5）动力电池持续爆发，设备需求旺盛。6）逐步攻克激光器等核心器件，为未来长期成长打下基础。站在当下时点看 2016 年，苹果今年预计收入 20 亿元以上，动力电池焊接设备翻倍增长，高功率设备的大客户加速突破。我们认为今年公司业绩将有快速增长。

公司机器人自动化加速布局。公司此前已成立 15 亿机器人产业基金，并将激光系统与工厂自动化相结合。公司机器人产业主要有两个平台，分别为钣金装备事业部和大族电机，已实现业务收入超 10 亿元。今年 2 月份，大族与欧姆龙合作推进自动化与智能制造；今年 3 月份，大族西班牙 Aritex 和沈阳赛特维，推进航空和汽车自动化业务。

3. 投资建议

我们看好大族激光在激光技术的全产业链布局，筑高竞争壁垒，并积极拓展高功率应用及机器人自动化，我们预计 2015-2017 年公司 EPS 为 0.71/1.03/1.26 元，给予推荐评级。

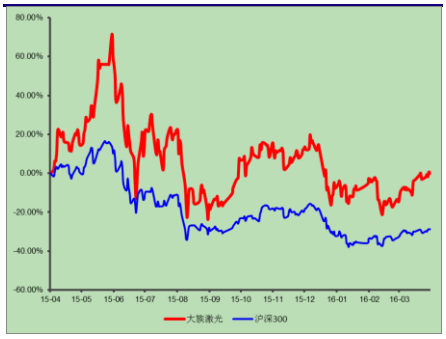
分析师

王莉 电子行业首席分析师
☎：（8610）83574039
✉：wangli_zb@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130515070001

特此感谢
杨明辉
☎：（860755）23987334
✉yangminghui_yj@chinastock.com.cn
对本报告的编辑提供信息

市场数据	时间 2016.04.15
A 股收盘价(元)	23.06
总股本（亿股）	10.56
实际流通 A 股（亿股）	9.81
总市值（亿元）	244

相对指数表现



资料来源：wind，中国银河证券研究部

表 1：公司盈利预测

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	1018	1871	2411	3476
应收款项	1924	1984	2611	3081
存货净额	1442	1445	1891	2214
其他流动资产	271	164	215	310
流动资产合计	**4656**	**5464**	**7129**	**9082**
固定资产	1439	1759	1763	1728
无形资产及其他	189	170	151	132
投资性房地产	786	786	786	786
长期股权投资	126	1	(98)	(232)
资产总计	**7196**	**8180**	**9732**	**11497**
短期借款及交易性金融负债	977	1080	1028	1029
应付款项	751	813	1064	1246
其他流动负债	932	974	1208	1419
流动负债合计	**2660**	**2867**	**3300**	**3693**
长期借款及应付债券	80	80	80	80
其他长期负债	136	158	177	201
长期负债合计	**216**	**238**	**257**	**281**
负债合计	**2876**	**3105**	**3557**	**3974**
少数股东权益	195	205	219	236
股东权益	4125	4870	5956	7287
负债和股东权益总计	**7196**	**8180**	**9732**	**11497**

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.67	0.71	1.03	1.26
每股红利	0.01	0.00	0.00	0.00
每股净资产	3.91	4.61	5.64	6.90
ROIC	13%	10%	13%	14%
ROE	17%	15%	18%	18%
毛利率	39.6%	39.2%	39.6%	40.0%
EBIT Margin	14%	11%	14%	15%
EBITDA Margin	16%	14%	17%	18%
收入增长	28%	0%	32%	18%
净利润增长率	29%	5%	46%	23%
资产负债率	43%	40%	39%	37%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	39	37	26	21
P/B	6.7	5.7	4.7	3.8
EV/EBITDA	32.0	35.3	23.3	18.2

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**5566**	**5571**	**7331**	**8651**
营业成本	3361	3388	4428	5191
营业税金及附加	55	57	73	87
销售费用	602	613	770	865
管理费用	794	882	1045	1187
财务费用	105	37	29	17
投资收益	45	133	133	104
资产减值及公允价值变动	(44)	0	0	0
其他收入	15	0	0	0
营业利润	664	726	1120	1408
营业外净收支	171	153	161	161
利润总额	**835**	**879**	**1281**	**1570**
所得税费用	118	124	181	222
少数股东损益	9	10	14	17
归属于母公司净利润	**707.5**	**745**	**1086**	**1331**

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	708	745	1086	1331
资产减值准备	29	31	10	9
折旧摊销	131	168	204	244
公允价值变动损失	44	0	0	0
财务费用	105	37	29	17
营运资本变动	(127)	202	(611)	(462)
其它	(20)	(22)	4	8
经营活动现金流	**765**	**1125**	**694**	**1131**
资本开支	(184)	(500)	(200)	(200)
其它投资现金流	9	0	0	0
投资活动现金流	**2**	**(375)**	**(101)**	**(66)**
权益性融资	34	0	0	0
负债净变化	(107)	0	0	0
支付股利、利息	(13)	0	0	0
其它融资现金流	**(338)**	**103**	**(52)**	**1**
融资活动现金流	(545)	103	(52)	1
现金净变动	222	853	540	1065
货币资金的期初余额	797	1018	1871	2411
货币资金的期末余额	1018	1871	2411	3476
企业自由现金流	467	411	266	718
权益自由现金流	21	483	189	704

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王莉，电子行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区：王婷　010-66568908　wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷　021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐　0755-83453719　zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶　010-83571359　liusiyao@chinastock.com.cn