

2016年04月20日

朱吉翔

c0044@capital.com.tw

目标价(元) 28.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2016/4/20)	23.93
深证成指(2016/4/20)	10164.74
股价 12 个月高/低	39.61/17.6
总发行股数(百万)	1063.43
A 股数(百万)	987.76
A 市值(亿元)	230.05
主要股东	大族控股集团有 限公司(17.70%)
每股净值(元)	4.46
股价/账面净值	5.23
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	8.6 14.4 -5.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

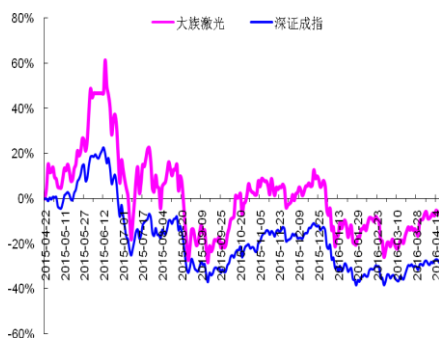
产品组合

激光设备	97.7%
其他	2.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.0%
一般法人	20.3%

股价相对大盘走势



大族激光(002008.SZ)

BUY 买入

16 年将受益于苹果需求回升

结论与建议:

尽管苹果因产品更迭周期对于激光设备需求减弱,惟激光焊接需求接力,同时财务费用明显下降,公司2015年净利润小幅增长6%。展望2016年,激光焊接需求有望持续较快增长,另外主要客户需求回升、工业自动化设备持续放量,公司业绩增速将快速提升。长期来看,公司除传统业务保持稳定增长态势外,机器人业务、3D打印、LIDAR产品将成为业绩新的成长动力。我们预计2016、2017年分别实现净利润9.7亿元和11.2亿元,同比分别增长30%和16%,EPS分别为0.91元和1.06元。目前股价对应2016-2017年PE分别为25倍和21.6倍,估值偏低,给予买入的投资建议。

■ **2015 年净利润录得小幅成长:** 2015 年公司实现营收 55.9 亿元, YOY 增长 0.4%; 实现净利润 7.5 亿元, YOY 增长 5.6%, EPS 0.71 元。其中, 第 4 季度单季公司实现营收 13.3 亿元, YOY 增长 2.3%, 实现净利润 1.4 亿元, YOY 下降 24.2%。从毛利率来看, 公司 2015 年综合毛利率 37.9%, 较上年同期下降 1.8 个百分点。但受益于利息费用减少, 公司 2015 年财务费用减少 1.2 亿元, 带动期间费用率下降 1.1 个百分点, 抵消了毛利率下滑的影响。

■ **焊接需求接力主要客户需求下降:** 分业务来看, 公司消费电子激光打标业务收入同比下降 8.8%, 小功率激光切割设备收入同比下降 11.4%, 反映公司主要客户需求小幅下降, 惟激光焊接需求发力, 激光焊接设备实现销售收入同比 83.5% 至 7.7 亿元, 大功率激光焊接机销售收入 7570 万元, 同比增长 187%。

■ **2016 年看好苹果需求恢复及动力电池行业需求提升:** 苹果新品更新将带动包括打标需求在内的设备出货增长, 展望其全年资本开支有望增长超过 3 成至 150 亿美元, 公司作为其最大的激光设备供应商是率先受益标的。除苹果需求恢复外, 动力电池行业发展方兴未艾, 其对于电池一致性要求显著高于消费电子产业, 因此激光焊接及自动化要求亦将促使激光焊机设备需求快速增长, 公司作为行业龙头势必受益。除此之外, 公司光纤激光器产品逐步量产, 将进一步扩大其在激光行业链上的价值空间, 其毛利率有望得到抬升。

■ **盈利预测:** 综合判断, 我们预计 2016、2017 年分别实现净利润 9.7 亿元和 11.2 亿元, 同比分别增长 30% 和 16%, EPS 分别为 0.91 元和 1.06 元。目前股价对应 2016-2017 年 PE 分别为 25 倍和 21.6 倍, 估值偏低, 给予买入的投资建议

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	549	708	747	967	1122
同比增减	%	-11.28	28.93	5.57	29.52	15.98
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.52	0.67	0.70	0.91	1.06
同比增减	%	-11.28	28.93	5.57	29.52	15.98
A 股市盈率(P/E)	X	44.24	34.31	32.50	25.09	21.64
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.20	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	0.88	0.88	0.88	1.10	1.31

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	4334	5566	5587	6805	7554
经营成本	2766	3361	3472	4138	4525
营业税金及附加	42	55	52	59	66
销售费用	485	602	608	694	771
管理费用	679	779	834	932	1020
财务费用	105	105	-12	14	15
资产减值损失	16	44	57	60	65
投资收益	223	45	39	0	0
营业利润	464	664	614	908	1093
营业外收入	167	178	232	263	280
营业外支出	8	7	3	2	2
利润总额	623	835	844	1169	1371
所得税	49	118	97	193	240
少数股东损益	25	9	-1	9	9
归属于母公司所有者的净利润	549	708	747	967	1122

附二: 合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	797	1018	696	873	1068
应收账款	1414	1674	1758	2022	2325
存货	1619	1442	1697	1900	2128
流动资产合计	4107	4656	4596	5147	5919
长期股权投资	303	126	319	319	319
固定资产	1267	1268	1305	1371	1439
在建工程	88	171	303	379	417
非流动资产合计	2531	2540	2987	3554	4265
资产总计	6638	7196	7582	8701	10184
流动负债合计	2457	2660	2255	2481	2680
非流动负债合计	292	216	415	456	502
负债合计	2749	2876	2670	2938	3182
少数股东权益	309	195	172	181	190
股东权益合计	3579	4125	4740	5583	6813
负债及股东权益合计	6638	7196	7582	8701	10184

附三: 合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	663	958	539	199	28
投资活动产生的现金流量净额	50	-344	-178	-377	-456
筹资活动产生的现金流量净额	-391	-494	-570	355	599
现金及现金等价物净增加额	316	107	-197	177	171

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。