

大族激光 (002008)

大族激光：多业务开花，经营情况全面向好

买入（首次）

事件：我们对大族激光进行了持续的跟踪。

■ 多业务全面开花，经营情况明显向好

回顾2016年，公司实现收入69.52亿元，同比增长24.43%；实现净利润7.65亿元，同比增长2.5%。受益于IT行业、动力电池、PCB等行业对激光需求量快速增长，公司产品订单快速增长，规模有所扩大。与此同时，公司积极加强核心部件研发，管理费用增加较大，也为今后的业务开展打下了坚实基础。

展望2017年及未来，消费电子、脆性材料(OLED、3D玻璃等)、动力电池、大功率设备等多个领域对激光技术应用需求旺盛，公司也将多业务开花，经营情况全面向好。

分业务来看：1) 消费电子：今年新一代iPhone创新变化大，手机内部焊接点大幅增加，主要采用激光方式焊接，对激光焊接设备需求大幅增加。2) OLED和3D玻璃：公司定位为柔性OLED加工设备和3D玻璃盖板加工设备，已经推出系列产品，并得到了韩系面板企业的认可，并已开始装备到国产面板企业的生产线上。3) 动力电池：公司在动力电池激光焊接系统具备从电芯到PACK端全面的高度自动化焊接能力。激光焊接具有焊材损耗小、被焊接工件变形小、设备性能稳定、一致性好等优势，对动力电池安全性至关重要。今明两年，新能源车销量持续火爆，动力电池厂商集中度提升，有利于大族激光这类设备龙头公司。4) 大功率设备：已切入知名工程机械、汽车等客户，激光加工逐渐普及，该领域维持较好的增长。

此外，大族在深圳宝安区的大族集团全球激光智能制造产业基地已经奠基，计划到2020年初步建成新型激光产业园，达成年收入200亿元，推动激光产业进步。

■ 高技术，高壁垒，激光技术应用领袖

大族激光是真正意义上掌握了激光核心技术的企业。激光技术的核心在于激光器(激光器占激光设备成本的40%)，特种光纤又是激光器关键零部件。大族收购Coractive的80%股权，快速攻克特种光纤难点。目前，公司已经实现了小功率激光器的产业化，其性能指标已经超过IPG产品大功率激光器也逐步攻克，随着激光器自供的比例提升，将降低公司产品的生产成本，进一步强化了大族在激光产业的领先地位。

从特种光纤，到激光器，再到激光加工设备，大族已经打通了激光技术产业链，是国内真正意义上的激光技术垂直一体化厂商。公司持续深耕激光技术产业，苦练内功，筑高壁垒，为多个行业应用提供智能制造解决方案，已经在消费电子、脆性材料(OLED、3D玻璃等)、动力电池、大功率设备等各领域全面开花。

■ 盈利预测及投资建议

我们看好大族激光向上攻克激光器，筑高壁垒；向下拓展智能制造解决方案，扩大规模。2017年公司经营面已经全面向好，我们预计2016/2017/2018年EPS为0.72/0.96/1.20元，首次给予买入评级。

■ 风险提示

新项目推进不及预期。

2017年3月16日

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

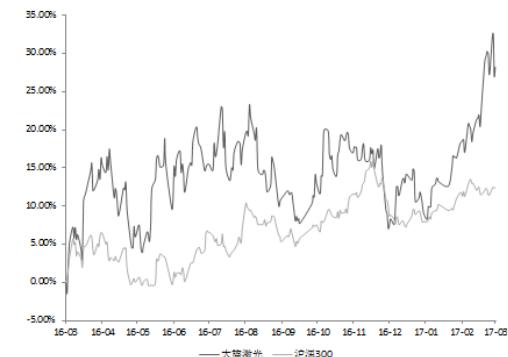
研究助理 王莉

wangl@dwzq.com.cn
 0755-23945021

研究助理 杨明辉

yangmh@dwzq.com.cn
 0755-23945021

股价走势



市场数据

| | |
|------------|-------------|
| 收盘价(元) | 26.96 |
| 一年最低价/最高价 | 17.78/26.52 |
| 市净率(倍) | 5.09 |
| 流通A股市值(亿元) | 267 |

基础数据

| | |
|-----------|-------|
| 每股净资产(元) | 4.89 |
| 资产负债率(%) | 43.44 |
| 总股本(百万股) | 1066 |
| 流通A股(百万股) | 990 |

图表 1：大族激光三大财务预测表

| 单位:百万元 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 估值指标汇总 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------|---------|---------|---------|----------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 5587.34 | 6952.33 | 8690.42 | 10689.21 | 收益率 | | | | |
| 增长率(%) | 0.39% | 24.43% | 25.00% | 23.00% | 毛利率 | 37.85% | 39.75% | 40.00% | 40.00% |
| 归属母公司股东净利 | 746.95 | 765.50 | 1024.69 | 1283.34 | 三费/销售收入 | 25.60% | 25.85% | 25.19% | 24.94% |
| 增长率(%) | 5.57% | 2.48% | 33.86% | 25.24% | EBIT/销售收入 | 15.59% | 13.36% | 14.12% | 14.25% |
| 每股收益(EPS) | 0.700 | 0.718 | 0.961 | 1.203 | EBITDA/销售收入 | 18.16% | 18.16% | 17.96% | 16.97% |
| 每股股利(DPS) | 0.198 | 0.230 | 0.308 | 0.386 | 销售净利率 | 13.36% | 11.00% | 11.78% | 12.00% |
| 销售毛利率 | 37.85% | 39.75% | 40.00% | 40.00% | 资产获利率 | | | | |
| 销售净利率 | 13.36% | 11.00% | 11.78% | 12.00% | ROE | 15.76% | 14.55% | 17.20% | 18.79% |
| 净资产收益率(ROE) | 15.76% | 14.55% | 17.20% | 18.79% | ROA | 12.82% | 12.11% | 14.65% | 15.79% |
| 投入资本回报率(ROI) | 12.65% | 15.41% | 17.77% | 21.18% | ROIC | 12.65% | 15.41% | 17.77% | 21.18% |
| 市盈率(P/E) | 35.92 | 35.05 | 26.18 | 20.91 | 增长率 | | | | |
| 市净率(P/B) | 5.66 | 5.10 | 4.50 | 3.93 | 销售收入增长率 | 0.39% | 24.43% | 25.00% | 23.00% |
| 利润表 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | EBIT 增长率 | -4.01% | 6.61% | 32.15% | 24.16% |
| 营业收入 | 5587.34 | 6952.33 | 8690.42 | 10689.21 | EBITDA 增长率 | -3.44% | 24.37% | 23.65% | 16.21% |
| 减: 营业成本 | 3472.39 | 4188.78 | 5214.25 | 6413.53 | 净利润增长率 | 4.14% | 2.48% | 33.86% | 25.24% |
| 营业税金及附加 | 52.21 | 64.96 | 81.20 | 99.88 | 总资产增长率 | 4.55% | 12.92% | 9.21% | 15.17% |
| 营业费用 | 608.06 | 750.16 | 928.14 | 1138.40 | 股东权益增长率 | 14.92% | 10.97% | 13.24% | 14.64% |
| 管理费用 | 833.95 | 1008.09 | 1225.35 | 1496.49 | 经营营运资本增长率 | 10.97% | 41.29% | 15.72% | 31.35% |
| 财务费用 | -11.61 | 39.24 | 35.68 | 31.05 | 资本结构 | | | | |
| 资产减值损失 | 57.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产负债率 | 27.57% | 29.08% | 26.76% | 27.39% |
| 加: 投资收益 | 39.23 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资资本/总资产 | 75.52% | 76.58% | 73.06% | 74.30% |
| 公允价值变动损 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 带息债务/总负债 | 24.73% | 29.00% | 10.97% | 14.18% |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 流动比率 | 2.56 | 2.71 | 3.23 | 3.35 |
| 营业利润 | 614.42 | 901.11 | 1205.81 | 1509.86 | 速动比率 | 1.44 | 1.60 | 1.85 | 1.97 |
| 加: 其他非经营损益 | 229.36 | -1.22 | -1.22 | -1.22 | 股利支付率 | 28.27% | 32.06% | 32.06% | 32.06% |
| 利润总额 | 843.79 | 899.89 | 1204.58 | 1508.64 | 收益留存率 | 71.73% | 67.94% | 67.94% | 67.94% |
| 减: 所得税 | 97.42 | 134.98 | 180.69 | 226.30 | 资产管理效率 | | | | |
| 净利润 | 746.37 | 764.91 | 1023.90 | 1282.35 | 总资产周转率 | 0.82 | 0.91 | 1.04 | 1.11 |
| 减: 少数股东损益 | -0.58 | -0.60 | -0.80 | -1.00 | 固定资产周转率 | 4.28 | 5.01 | 7.45 | 11.31 |
| 归属母公司股东 | 746.95 | 765.50 | 1024.69 | 1283.34 | 应收账款周转率 | 2.85 | 2.51 | 2.76 | 2.59 |
| 资产负债表 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 存货周转率 | 2.05 | 2.00 | 1.99 | 2.02 |
| 货币资金 | 96.74 | 69.52 | 135.08 | 106.89 | 业绩和估值指标 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 应收和预付款项 | 2151.78 | 2996.95 | 3438.14 | 4477.03 | EBIT | 871.03 | 928.59 | 1227.10 | 1523.50 |
| 存货 | 1696.54 | 2090.05 | 2623.55 | 3174.18 | EBITDA | 1014.90 | 1262.21 | 1560.71 | 1813.67 |
| 其他流动资产 | 50.97 | 50.97 | 50.97 | 50.97 | NOPLAT | 574.57 | 790.34 | 1044.07 | 1296.02 |
| 长期股权投资 | 319.33 | 319.33 | 319.33 | 319.33 | 净利润 | 746.95 | 765.50 | 1024.69 | 1283.34 |
| 投资性房地产 | 292.14 | 258.43 | 224.73 | 191.02 | EPS | 0.700 | 0.718 | 0.961 | 1.203 |
| 固定资产和在建 | 1608.65 | 1387.60 | 1166.54 | 945.49 | BPS | 4.445 | 4.933 | 5.586 | 6.403 |
| 无形资产和开发 | 284.84 | 249.43 | 214.03 | 178.62 | PE | 35.92 | 35.05 | 26.18 | 20.91 |
| 其他非流动资产 | 291.29 | 247.84 | 204.39 | 204.39 | PB | 5.66 | 5.10 | 4.50 | 3.93 |
| 资产总计 | 6792.29 | 7670.13 | 8376.77 | 9647.92 | PS | 4.80 | 3.86 | 3.09 | 2.51 |
| 短期借款 | 217.02 | 400.89 | 0.00 | 128.63 | PCF | 53.66 | 418.82 | 32.78 | 99.19 |
| 应付和预收款项 | 1262.98 | 1437.46 | 1849.57 | 2121.15 | EV/EBIT | 31.16 | 29.47 | 21.94 | 17.79 |
| 长期借款 | 245.99 | 245.99 | 245.99 | 245.99 | EV/EBITDA | 26.75 | 21.68 | 17.25 | 14.94 |
| 其他负债 | 146.38 | 146.38 | 146.38 | 146.38 | EV/NOPLAT | 47.24 | 34.63 | 25.78 | 20.91 |
| 负债合计 | 1872.37 | 2230.71 | 2241.94 | 2642.15 | EV/IC | 5.29 | 4.66 | 4.40 | 3.78 |
| 股本 | 1063.43 | 1063.43 | 1063.43 | 1063.43 | ROIC-WACC | 12.65% | 14.91% | 17.17% | 20.94% |
| 资本公积 | 775.40 | 775.40 | 775.40 | 775.40 | 股息率 | 0.008 | 0.009 | 0.012 | 0.015 |
| 留存收益 | 2901.27 | 3421.38 | 4117.58 | 4989.52 | 现金流量表 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 归属母公司股东 | 4740.11 | 5260.21 | 5956.41 | 6828.35 | 经营性现金净流量 | 499.95 | 64.06 | 818.48 | 270.49 |
| 少数股东权益 | 171.82 | 171.23 | 170.43 | 169.43 | 投资性现金净流量 | -178.21 | -1.04 | -1.04 | -1.04 |
| 股东权益合计 | 4911.93 | 5431.44 | 6126.84 | 6997.78 | 筹资性现金净流量 | -570.09 | -90.24 | -751.89 | -297.64 |
| 负债和股东权益 | 6784.30 | 7662.15 | 8368.78 | 9639.94 | 现金流量净额 | -235.51 | -27.22 | 65.55 | -28.19 |

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>