

大族激光 (002008)

证券研究报告

2017年07月03日

业务多点开花，激光龙头业绩再超预期

公告 1: 公司发布 1-6 月业绩预告修正公告，预计 2017 年 1-6 月归母净利润增长范围由此前预计的 60-90%上调至 100%-130%，实现净利润范围在 7.99 亿元-9.19 亿元。(其中二季度利润区间在 6.48-7.68 亿，同比增长范围在 128%-170%；环比增长 328%-409%)

公告 2: 公司以 3000 万元增资大族欧洲。

公告 3: 公司与刘学智签订协议，作价 40 万股转让大族冠华 70.8125% 股权，上半年计提担保损失 7830 万元。包括长期股权投资损失及对外担保连带损失，公司上半年计提损失约 8000 万元。

小功率不止 A 客户，消费电子外观升级拉动设备更新大周期: 今年 A 客户产品升级大年，公司来自 A 客户订单相较去年预计有翻倍以上增长。我们强调公司增长机会不仅仅来自 A 订单，A 客户产品升级引领智能手机外观升级趋势，伴随全面屏、OLED、双面玻璃成为各品牌智能手机主流选择，对激光精密加工需求大幅增加，预期拉动一轮 2-3 年周期的消费电子激光景气周期!

制造业自动化水平提升大趋势，行业级解决方案多点开花: 制造业升级拉动对自动化设备需求，包括整车制造、轻工业、机械、能源等各个行业自动化产线搭载率大幅提升，对精度更高、速度更快的激光切割&焊接设备需求快速增加。公司上半年大功率激光受益于此高速增长。大功率激光也是公司此次可转债重要投资方向，公司顺应制造业升级趋势，大功率激光预期在多个行业加速落地。除了大功率应用外，公司 PCB、新能源、面板等新兴产业订单旺盛，也是上半年业绩预期高速增长的重要推动力。

从消费电子到新兴产业，从单一设备到集成装备， 公司成长核心驱动一方面在于消费电子，汽车，工业，面板等下游普遍导入激光设备和自动化装备；另一方面在多个领域从供应单一设备到供应完整解决方案，同时积极布局上游核心技术，实现产业链自给，未来有望成长为国内综合智能装备龙头企业。我们判断公司传统消费电子周期性会减弱，3 季度在各行各业级解决方案带动下，业绩有望持续放量!

盈利预测与投资建议: 公司上半年业绩大超市场预期，各行业级解决方案推进顺利。我们上调公司全年盈利预测，预计 17-18 年净利润 16.6 亿和 21.3 亿，对应 EPS 为 1.56 元和 2.00 元，给予公司 2017 年 30 倍 PE，上调目标价至 46.75 元，维持“买入”评级。

风险提示: 消费电子激光器需求不及预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,587.34	6,958.89	11,424.31	13,950.62	16,971.58
增长率(%)	0.39	24.55	64.17	22.11	21.65
EBITDA(百万元)	733.95	833.70	1,984.80	2,557.32	3,256.39
净利润(百万元)	746.95	754.26	1,662.84	2,130.43	2,726.36
增长率(%)	5.57	0.98	120.46	28.12	27.97
EPS(元/股)	0.70	0.71	1.56	2.00	2.56
市盈率(P/E)	48.13	47.66	21.62	16.87	13.19
市净率(P/B)	7.58	6.77	5.60	4.53	3.64
市销率(P/S)	6.43	5.17	3.15	2.58	2.12
EV/EBITDA	36.49	28.72	17.81	12.72	10.06

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级	
行业	电子/其他电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	33.69 元
目标价格	46.75 元
上次目标价	39.84 元

基本数据	
A 股总股本(百万股)	1,067.07
流通 A 股股本(百万股)	991.68
A 股总市值(百万元)	35,949.43
流通 A 股市值(百万元)	33,409.53
每股净资产(元)	5.20
资产负债率(%)	47.72
一年内最高/最低(元)	35.40/21.00

作者	
农冰立	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110006	nongbingli@tfzq.com
潘暕	联系人
panjian@tfzq.com	
洪骥	联系人
hongqi@tfzq.com	



资料来源: 贝格数据

- ### 相关报告
- 《大族激光-公司点评: 参股新能源产业基金，加速新兴产业布局》 2017-06-05
 - 《大族激光-公司点评: 进入新一轮成长大周期》 2017-04-24
 - 《大族激光-公司深度研究: 新兴业务打开长远成长空间》 2017-04-21

关注我们



扫码关注
天风证券
研究所官方微信号

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	696.30	846.27	913.94	3,407.98	3,220.28	营业收入	5,587.34	6,958.89	11,424.31	13,950.62	16,971.58
应收账款	1,883.18	2,514.58	3,767.11	2,944.83	5,286.78	营业成本	3,472.39	4,298.30	6,865.87	8,362.80	10,172.96
预付账款	65.83	78.45	166.79	131.92	224.15	营业税金及附加	52.21	72.60	119.18	145.54	177.05
存货	1,696.54	1,845.05	2,869.24	2,758.05	3,950.38	营业费用	608.06	771.37	1,085.31	1,255.56	1,442.58
其他	253.74	282.60	548.36	447.10	735.89	管理费用	833.95	1,067.23	1,428.04	1,674.07	1,951.73
流动资产合计	4,595.60	5,566.96	8,265.44	9,689.87	13,417.48	财务费用	(11.61)	(6.72)	69.82	32.37	10.59
长期股权投资	319.33	737.76	737.76	737.76	737.76	资产减值损失	57.15	87.46	65.00	85.00	105.00
固定资产	1,305.49	1,542.68	1,609.90	1,647.55	1,654.46	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	303.17	288.69	209.21	173.53	134.12	投资净收益	39.23	22.50	22.50	22.50	22.50
无形资产	214.48	847.60	818.46	789.32	760.19	其他	(78.46)	(45.00)	(45.00)	(45.00)	(45.00)
其他	844.35	1,385.81	1,362.39	1,338.98	1,315.56	营业利润	614.42	691.15	1,813.60	2,417.78	3,134.16
非流动资产合计	2,986.82	4,802.52	4,737.72	4,687.14	4,602.08	营业外收入	231.87	182.65	135.00	106.00	95.00
资产总计	7,582.42	10,369.48	13,003.16	14,377.00	18,019.56	营业外支出	2.50	6.55	5.34	4.80	5.56
短期借款	217.02	1,061.56	851.54	500.00	500.00	利润总额	843.79	867.25	1,943.26	2,518.98	3,223.60
应付账款	914.66	1,891.88	3,337.38	3,594.37	4,840.06	所得税	97.42	112.88	272.06	377.85	483.54
其他	1,123.82	1,447.18	1,922.68	1,858.81	2,295.10	净利润	746.37	754.37	1,671.20	2,141.14	2,740.06
流动负债合计	2,255.50	4,400.63	6,111.60	5,953.17	7,635.16	少数股东损益	(0.58)	0.10	8.36	10.71	13.70
长期借款	245.99	193.16	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	746.95	754.26	1,662.84	2,130.43	2,726.36
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.70	0.71	1.56	2.00	2.56
其他	169.00	227.44	227.44	227.44	227.44						
非流动负债合计	414.99	420.60	227.44	227.44	227.44						
负债合计	2,670.49	4,821.23	6,339.04	6,180.62	7,862.60						
少数股东权益	171.82	241.89	250.24	260.95	274.65	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1,063.43	1,067.07	1,067.07	1,067.07	1,067.07	成长能力					
资本公积	775.40	790.86	790.86	790.86	790.86	营业收入	0.39%	24.55%	64.17%	22.11%	21.65%
留存收益	3,608.01	4,164.49	5,346.82	6,868.37	8,815.25	营业利润	-7.45%	12.49%	162.40%	33.31%	29.63%
其他	(706.73)	(716.06)	(790.86)	(790.86)	(790.86)	归属于母公司净利润	5.57%	0.98%	120.46%	28.12%	27.97%
股东权益合计	4,911.93	5,548.25	6,664.13	8,196.39	10,156.96	获利能力					
负债和股东权益总	7,582.42	10,369.48	13,003.16	14,377.00	18,019.56	毛利率	37.85%	38.23%	39.90%	40.05%	40.06%
						净利率	13.37%	10.84%	14.56%	15.27%	16.06%
						ROE	15.76%	14.21%	25.93%	26.85%	27.59%
						ROIC	14.59%	14.93%	31.52%	35.87%	59.18%
						偿债能力					
						资产负债率	35.22%	46.49%	48.75%	42.99%	43.63%
						净负债率	16.29%	25.76%	37.51%	53.11%	20.21%
						流动比率	2.04	1.27	1.35	1.63	1.76
						速动比率	1.29	0.85	0.88	1.16	1.24
						营运能力					
						应收账款周转率	3.07	3.16	3.64	4.16	4.12
						存货周转率	3.56	3.93	4.85	4.96	5.06
						总资产周转率	0.76	0.78	0.98	1.02	1.05
						每股指标(元)					
						每股收益	0.70	0.71	1.56	2.00	2.56
						每股经营现金流	0.50	0.75	1.07	3.32	0.59
						每股净资产	4.44	4.97	6.01	7.44	9.26
						估值比率					
						市盈率	48.13	47.66	21.62	16.87	13.19
						市净率	7.58	6.77	5.60	4.53	3.64
						EV/EBITDA	36.49	28.72	17.81	12.72	10.06
						EV/EBIT	44.42	34.99	18.77	13.28	10.42

现金流量表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	746.37	754.37	1,662.84	2,130.43	2,726.36
折旧摊销	143.86	170.23	101.38	107.17	111.64
财务费用	(15.64)	(4.09)	69.82	32.37	10.59
投资损失	(39.23)	(22.50)	(22.50)	(22.50)	(22.50)
营运资金变动	(63.90)	(42.85)	(681.51)	1,282.88	(2,209.37)
其它	(232.66)	(58.86)	8.36	10.71	13.70
经营活动现金流	538.81	796.30	1,138.39	3,541.05	630.42
资本支出	475.96	1,641.84	60.00	80.00	50.00
长期投资	193.30	418.42	0.00	0.00	0.00
其他	(847.47)	(3,385.97)	(97.50)	(137.50)	(77.50)
投资活动现金流	(178.21)	(1,325.70)	(37.50)	(57.50)	(27.50)
债权融资	544.89	1,475.03	1,071.85	720.31	720.31
股权融资	106.02	46.65	(134.82)	(19.30)	1.93
其他	(1,221.00)	(1,041.04)	(1,970.25)	(1,690.53)	(1,512.86)
筹资活动现金流	(570.09)	480.64	(1,033.22)	(989.52)	(790.62)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(209.49)	(48.76)	67.67	2,494.03	(187.70)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com