



2017-08-28

公司点评报告

买入/维持

大族激光(002008)

目标价:

昨收盘: 34.4

电子 其他电子 II

业绩大增显示行业景气，制造升级带来成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 1,067/992 |
| 总市值/流通(百万元) | 36,707/34,114 |
| 12 个月最高/最低(元) | 37.93/21.20 |

相关研究报告:

《太平洋证券-大族激光-002008-制造升级装备为先，立足激光横纵发展》--2017/06/22

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 公司发布 2017 年半年报, 实现营业收入 553,581.64 万元, 同比增长 77.30%; 实现营业利润 108,025.60 万元, 归母净利润 91,411.04 万元, 同比增长 128.75%; 扣非后净利润 94,586.15 万元, 同比增长 142.74%。

净利大增，业绩亮眼。扣非净利润大增 142.74%，显示激光行业良好的景气度。经营性现金流负向高增长以及应收账款大增，亦是订单大增的佐证。不论是消费电子还是锂电、OLED、汽车等行业应用，对激光设备的需求都相当旺盛。Q3 单季业绩预测 4.47-6.36 亿，同比增长 98%-181%，继续超预期，可预期下游需求拉动将持续相当长时间。

小功率激光设备成为增长主力，大功率打开未来增长空间。公司已经在小功率激光设备上颇有建树，2017H1 营收大幅增长 142.65%，占营收的比重提升至 67.55%。值得一提的是 PCB 和 LED 行业持续高景气，带来业绩增长变量。例如公司自主研发的 LED 自动焊线机相对进口设备性价比优势明显，营收同比大增 191.32%。而大功率激光设备则是公司长远成长的驱动力，未来伴随中国制造业升级，公司在汽车、飞机等制造业中的金属切割、金属焊接等高价的大功率激光设备领域更有广阔空间。

“制造大国”向“制造强国”升级，核心即为设备制造能力。我国制造业全球第一，质量竞争力却仅第 13 位，制造业亟待升级。从国外的经验来看，制造业升级过程中将极大拉动对激光设备的需求。作为国内激光设备龙头，公司将大大受益这轮波澜壮阔的制造业升级。

纵向+横向拓展，拓宽护城河。纵向上公司持续高投入研发核心部件激光器，打破垄断、降低成本；横向上在新能源、半导体、面板等精密制造领域近期持续发力。公司通过不断扩展自己的能力边界，构筑强大的护城河，成为无可争议的激光设备龙头。

盈利预测与投资评级。预计公司 2017~2019 净利润分别为 17.86/24.97/33.33 亿，EPS 分别为 1.67/2.34/3.12 元，对应 PE 分别为 17.5/12.5/9.4。维持“买入”评级。

风险提示: 行业需求不达预期。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 6,959 | 13,455 | 19,050 | 26,184 |
| (+/-%) | 24.5% | 93.4% | 41.6% | 37.4% |
| 净利润(百万元) | 754 | 1786 | 2497 | 3333 |
| (+/-%) | 1.0% | 136.7% | 39.8% | 33.5% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.71 | 1.67 | 2.34 | 3.12 |
| 市盈率(PE) | 6,959 | 13,455 | 19,050 | 26,184 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表（百万元） | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 利润表（百万元） | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 现金及现金等价物 | 846 | 890 | 900 | 910 | 营业收入 | 6959 | 13455 | 19050 | 26184 |
| 应收款项 | 2754 | 5161 | 7307 | 10043 | 营业成本 | 4298 | 7829 | 11050 | 15282 |
| 存货净额 | 1845 | 3407 | 4822 | 6689 | 营业税金及附加 | 73 | 135 | 190 | 262 |
| 其他流动资产 | 122 | 296 | 419 | 576 | 销售费用 | 771 | 1346 | 2095 | 2880 |
| 流动资产合计 | 5567 | 9754 | 13448 | 18218 | 管理费用 | 1067 | 2185 | 2890 | 3960 |
| 固定资产 | 1831 | 2267 | 2668 | 3025 | 财务费用 | (7) | 83 | 128 | 143 |
| 无形资产及其他 | 814 | 781 | 748 | 716 | 投资收益 | 23 | 25 | 25 | 25 |
| 投资性房地产 | 1420 | 1420 | 1420 | 1420 | 资产减值及公允价值变动 | (87) | (40) | (40) | (40) |
| 长期股权投资 | 738 | 737 | 737 | 736 | 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 10369 | 14959 | 19021 | 24115 | 营业利润 | 691 | 1863 | 2680 | 3642 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 1282 | 2923 | 3323 | 3577 | 营业外净收支 | 176 | 190 | 190 | 190 |
| 应付款项 | 1294 | 2087 | 2953 | 4097 | 利润总额 | 867 | 2053 | 2870 | 3832 |
| 其他流动负债 | 1825 | 2818 | 3988 | 5517 | 所得税费用 | 113 | 267 | 373 | 498 |
| 流动负债合计 | 4401 | 7828 | 10265 | 13191 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款及应付债券 | 193 | 193 | 193 | 193 | 归属于母公司净利润 | 754 | 1786 | 2497 | 3333 |
| 其他长期负债 | 227 | 229 | 230 | 232 | | | | | |
| 长期负债合计 | 421 | 422 | 424 | 425 | 现金流量表（百万元） | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 负债合计 | 4821 | 8250 | 10689 | 13616 | 净利润 | 754 | 1786 | 2497 | 3333 |
| 少数股东权益 | 242 | 242 | 242 | 243 | 资产减值准备 | 30 | 33 | 18 | 19 |
| 股东权益 | 5306 | 6467 | 8090 | 10256 | 折旧摊销 | 149 | 224 | 273 | 316 |
| 负债和股东权益总计 | 10369 | 14959 | 19021 | 24115 | 公允价值变动损失 | 87 | 40 | 40 | 40 |
| | | | | | 财务费用 | (7) | 83 | 128 | 143 |
| 关键财务与估值指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 营运资本变动 | (125) | (2323) | (1627) | (2067) |
| | | | | | | | | | |
| 每股收益 | 0.71 | 1.67 | 2.34 | 3.12 | 其它 | (30) | (33) | (18) | (19) |
| 每股红利 | 0.25 | 0.59 | 0.82 | 1.09 | 经营活动现金流 | 866 | (273) | 1183 | 1622 |
| 每股净资产 | 4.97 | 6.06 | 7.58 | 9.61 | 资本开支 | (297) | (700) | (700) | (700) |
| ROIC | 12% | 23% | 25% | 27% | 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 14% | 28% | 31% | 32% | 投资活动现金流 | (715) | (699) | (699) | (699) |
| 毛利率 | 38% | 42% | 42% | 42% | 权益性融资 | 60 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 11% | 15% | 15% | 15% | 负债净变化 | (53) | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 13% | 16% | 16% | 16% | 支付股利、利息 | (271) | (625) | (874) | (1167) |
| | | | | | | | | | |
| 收入增长 | 25% | 93% | 42% | 37% | 其它融资现金流 | 586 | 1641 | 400 | 254 |
| 净利润增长率 | 1% | 137% | 40% | 33% | 融资活动现金流 | (1) | 1016 | (474) | (913) |
| 资产负债率 | 49% | 57% | 57% | 57% | 现金净变动 | 150 | 44 | 10 | 10 |
| 息率 | 0.9% | 2.0% | 2.8% | 3.7% | 货币资金的期初余额 | 696 | 846 | 890 | 900 |
| P/E | 41.5 | 17.5 | 12.5 | 9.4 | 货币资金的期末余额 | 846 | 890 | 900 | 910 |
| P/B | 5.9 | 4.8 | 3.9 | 3.0 | 企业自由现金流 | 380 | (1093) | 403 | 854 |
| | | | | | | | | | |
| EV/EBITDA | 40.2 | 18.1 | 13.5 | 10.9 | 权益自由现金流 | 914 | 476 | 691 | 984 |

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。