

2017年09月01日

**大族激光 (002008.SZ)**

**上半年业绩增幅扩大，激光业务全面发展带来持续超预期**

■**单季度增长迅速，业绩符合预期**：公司发布 2017 半年报实现营收 55.36 亿元，同比增长 77.3%；归母净利润 9.14 亿元，同比增长 128.75%；扣非归母净利润 9.46 亿元，同比增长 142.74%；EPS0.86 元。Q2 实现收入 40.14 亿元，同比增长 107%，归母净利润 7.63 亿元，同比增长 168%，呈现逐季加速趋势。公司经营业绩同比大幅增长，主要原因是消费类电子、新能源、大功率及 PCB 设备需求旺盛所致，公司产品订单也同比大幅增长。前三季度归母净利润有望到 15.8 亿元。

■**小功率激光设备市场份额提升，LED 自动焊线机打破垄断增幅显著**。2017H1 小功率激光及自动化配套设备实现收入 37.39 亿元，同比增长 142.65%，获取了较大市场份额；大功率激光及自动化配套设备实现收入 9.48 亿元，同比增长 40.06%，机器人三维激光切割（焊接）系统、全自动拼焊系统等实现批量销售；PCB 设备实现收入 3.81 亿元，同比增长 10.43%；LED 设备及产品实现收入 2.6 亿元，同比增长 56.24%。公司自主研发的 LED 自动焊线机打破进口垄断，凭借高性价比优势逐步替代进口，报告期实现收入 1.36 亿元，同比增长 191.32%。

■**激光设备龙头，受益 OLED 和全面屏普及，带动未来业绩持续增长**。在激光加工设备领域，公司主流产品已实现同国际竞争对手同质化竞争，与国内外激光设备公司相比，公司在技术储备、产品性价比、定制能力等方面具有明显优势。OLED 逐渐普及，三星、华为等国内外知名厂商都开始搭载 OLED 屏幕。我们梳理了国内面板企业公司公告、官网资讯等信息，根据统计，国内面板厂商在建 OLED 产线投资总额超 3000 亿元。由于 OLED 采用 LTPS 技术，引入晶化、剥离等工艺环节，为激光加工设备厂商打开应用市场。公司在 OLED 产线上已储备 10 余款激光设备，可用于 OLED 前道工序的激光晶化、剥离等工序，OLED 浪潮下公司订单有望大增。此外，18:9 全面屏重磅来袭，手机面板的元器件和整机布线都要重新安排，需要异形切割实现高密度排线布局。公司自主研发的 Draco 系列皮秒激光器可广泛运用于全面屏的异形切割，产品技术达到国际一流水平，可以实现进口替代。据公司公告称，截止 2016 年底，公司 Draco 皮秒激光器累计销量 4859 台，2016 销量达 1200 台，创历史新高。随着全面屏普及加速，公司设备有望持续放量。

■**研发投入持续加大，募投项目打造智能制造生产基地**。公司高度重视研发投入，近五年来研发投入持续攀升。据公司公告称，截止 2016 年底，公司拥有研发人员 3000 多人，占公司员工总数约 30.86%，2017H1 研发投入 2.98 亿，同比增长 52.35%。此外，公司 2017 年 6 月 13 日发布公告称，公司拟非公开发行不超过 23 亿元 A 股可转换公司债券，募集资金用于投入“高功率切割焊接系统及机器人自动化装备产业化项目”和“脆性材料及面板显示装备产业化项目”。两大募投项目积极顺应工业 4.0 和消费电子潮流趋势，建设周期为 2 年，第 3 年达产 50%，第 4 年达产 70%，第 5 年达产 100%，全部达产后税后净利润达 6.83 亿元，约占 16 年净利润的 90%，成长性极佳，公司中长期业绩得到有力支撑。

■**投资建议**：公司是国内激光加工设备龙头企业，拥有众多中高端核心产品，将充分受益 OLED 和全面屏大潮。我们预计公司 2017 年-2019 年的净利润分别为 17.27 亿元、23.79 亿元、32.18 亿元，EPS 分别为 1.62 元、2.23 元、3.02 元，成长性突出；继续给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 50.00 元。

■**风险提示**：OLED 普及不及预期，市场竞争加剧。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	5,587.3	6,958.9	14,597.1	19,767.5	26,338.4
净利润	747.0	754.3	1,726.9	2,379.4	3,217.7
每股收益(元)	0.70	0.71	1.62	2.23	3.02
每股净资产(元)	4.44	4.97	6.04	7.64	9.79

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	55.5	54.9	24.0	17.4	12.9
市净率(倍)	8.7	7.8	6.4	5.1	4.0
净利润率	13.4%	10.8%	11.8%	12.0%	12.2%
净资产收益率	15.8%	14.2%	26.8%	29.2%	30.8%
股息收益率	0.5%	0.5%	1.2%	1.6%	2.2%
ROIC	14.6%	14.9%	34.2%	24.6%	40.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

**公司快报**

证券研究报告

电子设备

投资评级 **买入-A**  
维持评级

6 个月目标价：**50.00 元**  
股价 (2017-09-01) **38.83 元**

**交易数据**

总市值(百万元)	41,434.14
流通市值(百万元)	38,526.48
总股本(百万股)	1,067.07
流通股本(百万股)	992.18
12 个月价格区间	21.20/39.19 元

**股价表现**



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.66	10.46	67.57
绝对收益	8.31	25.02	73.63

**王书伟** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1450511090004  
wangsw@essence.com.cn  
021-35082037

**李倩倩** 报告联系人  
liqq@essence.com.cn

**李哲** 报告联系人  
lizhe3@essence.com.cn

**相关报告**

大族激光：激光设备绝对龙头，深度受益 OLED 和全面屏大潮/王书伟 2017-07-11

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,587.3	6,958.9	14,597.1	19,767.5	26,338.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	3,472.4	4,298.3	8,656.3	11,622.4	15,396.5	营业收入增长率	0.4%	24.5%	109.8%	35.4%	33.2%
营业税费	52.2	72.6	144.3	195.5	265.2	营业利润增长率	-7.5%	12.5%	159.5%	40.6%	39.0%
销售费用	608.1	771.4	1,595.3	2,167.6	2,895.4	净利润增长率	5.6%	1.0%	129.0%	37.8%	35.2%
管理费用	834.0	1,067.2	2,153.3	2,966.0	3,958.8	EBITDA 增长率	-18.5%	13.6%	161.3%	35.4%	33.9%
财务费用	-11.6	-6.7	227.1	258.2	274.3	EBIT 增长率	-21.6%	13.5%	195.2%	37.6%	36.0%
资产减值损失	57.2	87.5	63.0	69.2	73.2	NOPLAT 增长率	-19.2%	11.7%	195.6%	38.2%	35.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	9.1%	28.9%	92.8%	-17.0%	64.6%
投资和汇兑收益	39.2	22.5	35.5	32.4	30.1	净资产增长率	13.7%	13.0%	20.7%	25.5%	27.4%
<b>营业利润</b>	<b>614.4</b>	<b>691.2</b>	<b>1,793.4</b>	<b>2,521.1</b>	<b>3,505.2</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	229.4	176.1	197.3	200.9	191.5	毛利率	37.9%	38.2%	40.7%	41.2%	41.5%
<b>利润总额</b>	<b>843.8</b>	<b>867.2</b>	<b>1,990.8</b>	<b>2,722.0</b>	<b>3,696.7</b>	营业利润率	11.0%	9.9%	12.3%	12.8%	13.3%
减:所得税	97.4	112.9	256.8	339.9	473.2	净利润率	13.4%	10.8%	11.8%	12.0%	12.2%
<b>净利润</b>	<b>747.0</b>	<b>754.3</b>	<b>1,726.9</b>	<b>2,379.4</b>	<b>3,217.7</b>	EBITDA/营业收入	13.1%	12.0%	14.9%	14.9%	15.0%
						EBIT/营业收入	10.8%	9.8%	13.8%	14.1%	14.3%
						<b>运营效率</b>					
						固定资产周转天数	83	74	38	27	20
						流动营业资本周转天数	126	92	98	101	101
						流动资产周转天数	298	263	218	217	214
						应收账款周转天数	117	114	95	92	89
						存货周转天数	101	92	86	90	91
						总资产周转天数	476	464	335	302	278
						投资资本周转天数	246	236	186	165	149
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	15.8%	14.2%	26.8%	29.2%	30.8%
						ROA	9.8%	7.3%	10.3%	14.5%	13.3%
						ROIC	14.6%	14.9%	34.2%	24.6%	40.1%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	10.9%	11.1%	10.9%	11.0%	11.0%
						管理费用率	14.9%	15.3%	14.8%	15.0%	15.0%
						财务费用率	-0.2%	-0.1%	1.6%	1.3%	1.0%
						三费/营业收入	25.6%	26.3%	27.2%	27.3%	27.1%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	35.2%	46.5%	60.1%	48.8%	55.8%
						负债权益比	54.4%	86.9%	150.9%	95.2%	126.3%
						流动比率	2.04	1.27	1.48	1.50	1.78
						速动比率	1.29	0.85	0.85	0.89	1.01
						利息保障倍数	-51.92	-101.92	8.90	10.76	13.78
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.20	0.20	0.47	0.64	0.86
						分红比率	28.5%	28.3%	28.9%	28.6%	28.6%
						股息收益率	0.5%	0.5%	1.2%	1.6%	2.2%

## 资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	696.3	846.3	1,167.8	1,581.4	2,107.1
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	1,883.2	2,514.6	5,189.4	4,914.0	8,108.9
应收票据	202.8	239.0	409.7	249.2	628.7
预付账款	65.8	78.4	113.9	144.4	197.8
存货	1,696.5	1,845.0	5,128.0	4,783.3	8,474.7
其他流动资产	51.0	43.6	99.9	64.8	69.4
可供出售金融资产	204.4	221.1	209.1	211.5	213.9
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	319.3	737.8	737.8	737.8	737.8
投资性房地产	292.1	494.4	494.4	494.4	494.4
固定资产	1,305.5	1,542.7	1,506.0	1,488.4	1,500.5
在建工程	303.2	288.7	298.7	306.7	313.7
无形资产	214.5	847.6	820.4	794.1	769.6
其他非流动资产	347.8	670.3	627.8	631.1	617.0
<b>资产总额</b>	<b>7,582.4</b>	<b>10,369.5</b>	<b>16,802.9</b>	<b>16,401.1</b>	<b>24,233.6</b>
短期债务	217.0	1,061.6	3,470.9	2,242.7	3,410.7
应付账款	914.7	1,891.9	2,628.6	3,570.0	4,555.9
应付票据	129.7	130.5	494.6	409.3	873.7
其他流动负债	994.1	1,316.6	1,607.1	1,586.9	2,157.0
长期借款	246.0	193.2	1,728.0	-	2,330.9
其他非流动负债	169.0	227.4	177.4	191.3	198.7
<b>负债总额</b>	<b>2,670.5</b>	<b>4,821.2</b>	<b>10,106.6</b>	<b>8,000.3</b>	<b>13,526.9</b>
少数股东权益	171.8	241.9	248.9	251.6	257.3
股本	1,063.4	1,067.1	1,067.1	1,067.1	1,067.1
留存收益	3,608.0	4,164.5	5,380.3	7,082.1	9,382.3
<b>股东权益</b>	<b>4,911.9</b>	<b>5,548.2</b>	<b>6,696.3</b>	<b>8,400.8</b>	<b>10,706.7</b>

## 现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	746.4	754.4	1,726.9	2,379.4	3,217.7
加:折旧和摊销	143.9	170.2	157.8	169.1	167.8
资产减值准备	57.2	87.5	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-15.6	-4.1	227.1	258.2	274.3
投资损失	-39.2	-22.5	-35.5	-32.4	-30.1
少数股东损益	-0.6	0.1	7.0	2.7	5.7
营运资金的变动	-63.9	-42.9	-4,775.1	1,636.9	-5,306.0
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>538.8</b>	<b>796.3</b>	<b>-2,691.9</b>	<b>4,413.9</b>	<b>-1,670.6</b>
投资活动产生现金流量	-178.2	-1,325.7	-56.3	-103.3	-134.7
融资活动产生现金流量	-570.1	480.6	3,069.6	-3,897.0	2,330.9

## 业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.70	0.71	1.62	2.23	3.02
BVPS(元)	4.44	4.97	6.04	7.64	9.79
PE(X)	55.5	54.9	24.0	17.4	12.9
PB(X)	8.7	7.8	6.4	5.1	4.0
P/FCF	-421.3	77.8	49.0	37.9	29.1
P/S	7.4	6.0	2.8	2.1	1.6
EV/EBITDA	36.5	28.7	20.6	14.1	11.3
CAGR(%)	47.2%	62.3%	34.2%	47.2%	62.3%
PEG	1.2	0.9	0.7	0.4	0.2
ROIC/WACC	1.5	1.5	3.4	2.4	4.0
REP	4.6	3.1	1.3	2.1	0.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

王伟伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034