

大族激光 (002008)

证券研究报告

2018 年 04 月 18 日

工业解决方案商的代表

事件:

公司于 4 月 17 日披露年报, 17 年实现营业收入 115.6 亿元, 比上年同期增长 66.12%, 归属上市公司股东净利润 16.65 亿元, 比上年同期增长 120.75%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 16.41 亿元, 比上年同期增长 129.36%。

市场需求增高, 2017 年业绩创新高。按细分产品来看, 激光及自动化配套设备板块营收 93.19 亿, 占比 80.62%, 同比增长 81%, PCB 及自动化配套营收 12.1 亿, 占比 10.47%, 同比增长 36%, LED 设备及产品营收 5.4 亿, 同比增长 12.1%。

毛利率大幅提升, 研发投入加大。17 年公司整体毛利率提升 3.04%至 41.27%, 其中, 激光及自动化配套设备毛利率为 41.53%, 同比增长 2.57%, PCB 及自动化配套设备毛利率为 37.97%, 同比提升 0.33%。公司研发支出总额 8.5 亿元, 所有研发支出全部费用化, 占公司营业收入的比例为 7.36%;

优势延伸拓展汽车交通行业, 大功率激光智能板块进入成长新赛道。17 年已经基本完成激光标记、激光焊接、激光切割等工业激光加工领域及相关上下游产业如消费电子、显示面板、动力电池、PCB 等领域相关产品线的战略布局, 并且进行品类优势延伸, 进军汽车、轨道交通领域。

PCB 设备迎来新发展机遇, 产品线齐全公司全面受益, 奠定 PCB 行业专业设备龙头地位。作为全球 PCB 行业高端设备供应商中产品覆盖面最齐全的厂商之一 (曝光 (LDI)、机械钻孔、CO2/UV 激光钻孔、机械成型、UV 切割、电测、贴补强等), 公司 PCB 全线产品市场占有率快速攀升, 机械钻孔机、LDI 激光直接成像设备等产品订单同比增长 100%以上。

卡位新能源装备+锂电池装备, 持续优化公司产品结构。公司于 2017 年 4 月成立新能源装备事业部, 报告期新能源业务实现营业收入 5.47 亿元, 同比增长 82%。通过战略控股铂纳特斯、大族鼎新、大族展宇, 加快对注液机、搅拌机、涂布机等产品的业务拓展。

看好公司 2018 年增长态势: 1) 随着精密加工要求的持续提升, 消费电子领域订单持续增加; 2) 显示行业 (OLED/全面屏等)、新能源等行业 2018 年 Capex 持续高景气; 3) 精密激光加工在整车制造、PCB 产线等领域渗透率持续提升; 4) 公司激光产业链上下游一体化布局提升公司竞争力和盈利能力。

投资建议:我们预计公司 18-19 年营收 157/190 亿元, 归母净利润 24.5/30.9 亿, 维持目标价 67.8 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 激光行业渗透率不及预期; 产品盈利能力不及预期。

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	51.10 元
目标价格	67.8 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)	992.90
A 股总市值(百万元)	54,527.03
流通 A 股市值(百万元)	50,737.22
每股净资产(元)	6.54
资产负债率(%)	48.35
一年内最高/最低(元)	60.45/25.32

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
张健	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010002	
zjian@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《大族激光-公司点评: 不仅仅苹果, 智能制造全面发力》 2018-03-29
- 2 《大族激光-公司点评: 下游全面开花, 增长势头有增无减》 2018-01-16
- 3 《大族激光-季报点评: 行业级解决方案打开, 业绩维持高增长》 2017-10-25

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,958.89	11,560.09	15,703.63	18,997.22	22,796.66
增长率(%)	24.55	66.12	35.84	20.97	20.00
EBITDA(百万元)	833.70	2,028.22	2,799.28	3,519.70	4,383.61
净利润(百万元)	754.26	1,665.04	2,451.01	3,085.72	3,750.06
增长率(%)	0.98	120.75	47.20	25.90	21.53
EPS(元/股)	0.71	1.56	2.30	2.89	3.51
市盈率(P/E)	72.29	32.75	22.25	17.67	14.54
市净率(P/B)	10.28	7.81	6.29	4.84	3.74
市销率(P/S)	7.84	4.72	3.47	2.87	2.39
EV/EBITDA	28.72	25.37	17.94	13.34	10.16

资料来源: wind, 天风证券研究所



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

1. 公司 17 年经营回顾

市场需求增高，2017 年业绩创新高。2017 年公司经营业绩再创历史新高，实现营业收入 115.60 亿元，比上年同期增长 66.12%，归属上市公司股东净利润 16.65 亿元，比上年同期增长 120.75%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 16.41 亿元，比上年同期增长 129.36%。2017 年公司产品收入分类方式有所调整，现有激光及自动化配套设备、PCB 及自动化配套设备、LED 设备及产品及其他产品四大块(划去了激光制版及印刷设备)，按细分产品来看，激光及自动化配套设备板块营收 93.19 亿，占比 80.62%，同比增长 81%，PCB 及自动化配套营收 12.1 亿，占比 10.47%，同比增长 36%，LED 设备及产品营收 5.4 亿，同比增长 12.1%。

图 1：公司营业收入（单位：亿）

	2013	2014	2015	2016	2017
激光及自动化配套设备	24.49	37.69	38.47	51.49	93.19
数控设备	5.46	5.89	7.07	8.90	12.10
LED 设备及产品	6.51	6.18	3.43	4.82	5.40
激光制版及印刷设备	2.69	2.12	1.58	1.02	
其他主营业务	1.73	0.99	1.32	2.17	3.44
其他业务	2.48	2.79	4.01	1.18	1.46

资料来源：wind、天风证券研究所

毛利率大幅提升，研发投入加大。17 年公司整体毛利率提升 3.04%至 41.27%，其中，激光及自动化配套设备毛利率为 41.53%，同比增长 2.57%，PCB 及自动化配套设备毛利率为 37.97%，同比 0.33%。在费用方面，由于公司销售规模扩大，公司销售费用同比增长 47.2%；公司管理费用同比增长 44.11%，其中公司研发支出总额 8.5 亿元，所有研发支出全部费用化，占公司营业收入的比例为 7.36%；由于国际政策动荡及美元汇率波动，公司财务费用同比-3403.81%。

资本结构优化，偿债能力提升。截止 2017 年 12 月 31 日，公司总资产 1,410,297.08 万元，负债 681,924.99 万元，归属于母公司的所有者权益 698,145.29 万元，资产负债率 48.35%。流动比率提升 0.18%至 1.44，速动比率升至 1.07，并且，可供出售金融资产 3.7 亿元，比期初增长 1.31 倍，这部分资产具有随时变现的能力，有利于提升收入、提抗风险、扩充产能。

经营现金流改善，运营效率提高。2017 年度经营活动产生的现金流量净额 1.97 亿万元、投资活动产生的现金流量净额-96,011.40 万元，其中构建固定资产、在建工程等支出 98,940.88 万元，筹资活动产生的现金流量净额 46,377.61 万元，现金及现金等价物净增加额 144,387.71 万元。主要由于 1) 公司经营规模扩大，资产运营效率提高，销售款项回收较好。2) 报告期公司定期存款到期现金流入较多。

2. 公司深耕传统领域+品类拓展优势延伸，向行业领先整体方案解决厂商迈进

优势延伸拓展汽车交通行业，大功率激光智能板块进入成长新赛道。公司坚持“产品极致化，行业细分化”的发展战略，把激光产品做到极致，把行业装备做到专业。17 年已经基本完成激光标记、激光焊接、激光切割等工业激光加工领域及相关上下游产业如消费电子、显示面板、动力电池、PCB 等领域相关产品线的战略布局，并且进行品类优势延伸，进军汽车、轨道交通领域，已成为中集集团、中国铁建、大庆油田等大型企业的激光+系统集成解决方案提供商。大功率激光焊接设备打入美国汽车城底特律，进军东欧及东南亚市

场。并且，激光及自动化系统集成多项产品实现销售，国内最大功率 15KW 光纤激光切割机成功签约，全新智能激光拼焊生产线国际首创，已成功交付品牌车企。移动式三维五轴激光切割机应用于汽车模具加工行业，打破国外垄断；20KW 深熔焊接 20mm 不锈钢项目成功交付，巩固金属厚板焊接优势；铺粉式 3D 打印设备与激光清洗系统成功推向市场。

PCB 设备迎来新发展机遇，产品线齐全公司全面受益，奠定 PCB 行业专业设备龙头地位。良好的宏观经济环境+全球 PCB 产业向内地转移+细分市场拓展应用（苹果手机的 HDI 和柔性电路）+下游客户大规模扩产极大地拉动 PCB 的发展。作为全球 PCB 行业高端设备供应商中产品覆盖面最齐全的厂商之一（曝光（LDI）、机械钻孔、CO₂/UV 激光钻孔、机械成型、UV 切割、电测、贴补强等），公司 PCB 全线产品市场占有率快速攀升，机械钻孔机、LDI 激光直接成像设备等产品订单同比增长 100% 以上。报告期，实现各类 PCB 专用设备销售台数超过 1700 台，奠定了全球专用设备龙头地位，成为国内主要 PCB 上市企业如深南电路、崇达技术、景旺电子等公司的首选采购对象；外资 PCB 企业对公司产品的认可度日益提升，沪士、健鼎、臻鼎、KB 集团进一步扩大采购范围。为应对工业 4.0 浪潮，在单机及流程自动化、数据网络连接等方面加大了研发投入，设备可快速导入智能工厂实现高度数字化运行，参与国内多家领先 PCB 企业的智能工厂建设，并着手制定 PCB 行业工业 4.0 设备的通讯标准。随着未来 PCB 市场进一步打开，公司利润有望有所提升。

继续布局半导体与显示面板行业，未来业务增长可期。报告期，公司半导体及显示面板行业实现营业收入 5.1 亿元，同比增长 47%。其中，LED 激光加工设备实现营业收入 3.5 亿元，同比增长 31%，紫外划片机出货量创历史新高，市占率 90% 以上，成为行业标杆产品。显示面板业务实现营业收入 1.6 亿元，同比增长 98%。激光切割、激光修复、激光剥离、画面自动检测设备在 OLED 领域通过多家客户验证。公司连续多年布局半导体行业，不断加大研发和市场开拓力度，半导体激光剥离设备赢得了客户的信任和长期订单。随着国内半导体及显示面板逐步实现国产化，公司业务有望实现持续高速增长。

卡位新能源装备+锂电池装备，持续优化公司产品结构。公司于 2017 年 4 月成立新能源装备事业部，报告期新能源业务实现营业收入 5.47 亿元，同比增长 82%。通过战略控股铂纳特斯、大族鼎新、大族展宇，加快对注液机、搅拌机、涂布机等产品的业务拓展。公司加大整线业务的研发投入，开发完成双芯并联电芯自动化项目、模组自动装配侧缝高速激光焊接项目、方形电芯模组及 PACK 焊接组装项目，得到行业重点客户认可，现已完成多条整线设备交付，已具备从电芯到模组再到 PACK 整体装备供给能力

享政策红利+产业升级下机器人领域发展机遇，加速渗透打开利润增长点。美国的“制造业回归”，德国的“工业 4.0”，日本的《机器人新战略》，韩国的“智能机器人开发计划”等都表明全球多国已经把机器人产业作为促进经济增长的重要抓手。并且，商业周期的加快+制造领域的定制化需求也在不断驱动工业机器人的发展。根据我国《中国制造 2025》，到 2020 年，我国要建立完善的智能制造装备产业体系，产业销售收入超过 3 万亿元，实现装备的智能化及制造过程的自动化。面对全球智能制造机遇，公司将发挥在光、机、电、气一体化应用领域积累的优势，加大资源投入以及研发力度（机器人关键技术：谐波减速器、激光传感器等关键技术以及相关机器人产品），加速向机器人、自动化配套系统领域渗透，打开利润增长点。

制造业升级+激光设备性价比提速大幅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，主要下游包括：1）新能源行业，锂电投资持续景气，公司从模组设备到电芯设备到产线装备，打开 5 倍以上成长空间；2）面板领域，公司 OLED 设备进展顺利，除了传统切割、倒角、检测设备外推出核心 LLO 设备，价值量大幅提升；3）汽车行业，受益于整车国产转移，大功率焊接需求持续快速增长；4）国产智能机行业，国产手机厂商创新加速（全面屏+金属中框+双摄），也存在巨大的传统设备替代需求。

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。

看好公司 2018 年增长态势：1）随着精密加工要求的持续提升，消费电子领域订单持续增

加；2）显示行业（OLED/全面屏等）、新能源等行业 2018 年 Capex 持续高景气；3）精密激光加工在整车制造、PCB 产线等领域渗透率持续提升；4）公司激光产业链上下游一体化布局提升公司竞争力和盈利能力。

投资建议：我们预计公司 18-19 年营收 157/190 亿元，归母净利润 24.5/30.9 亿，维持目标价 67.8 元，维持“买入”评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	846.27	2,325.39	3,888.19	7,209.96	9,678.29
应收账款	2,514.58	3,814.91	4,123.23	4,279.42	5,663.10
预付账款	78.45	70.96	192.87	122.05	230.91
存货	1,845.05	2,290.42	2,529.25	3,108.75	3,545.24
其他	282.60	391.84	697.18	568.80	827.13
流动资产合计	5,566.96	8,893.52	11,430.72	15,288.99	19,944.67
长期股权投资	737.76	757.51	757.51	757.51	757.51
固定资产	1,542.68	1,371.25	1,532.24	1,615.86	1,640.04
在建工程	288.69	566.66	375.99	273.60	194.16
无形资产	847.60	775.04	742.60	710.16	677.72
其他	1,385.81	1,738.99	1,712.40	1,685.82	1,659.24
非流动资产合计	4,802.52	5,209.45	5,120.76	5,042.94	4,928.66
资产总计	10,369.48	14,102.97	16,551.47	20,331.94	24,873.33
短期借款	1,061.56	1,682.36	500.00	500.00	500.00
应付账款	1,891.88	1,966.73	4,476.55	4,958.05	6,382.65
其他	1,447.18	2,513.90	2,274.17	2,957.84	2,739.42
流动负债合计	4,400.63	6,162.99	7,250.73	8,415.88	9,622.06
长期借款	193.16	340.85	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	227.44	315.42	315.42	315.42	315.42
非流动负债合计	420.60	656.26	315.42	315.42	315.42
负债合计	4,821.23	6,819.25	7,566.14	8,731.30	9,937.48
少数股东权益	241.89	302.27	314.58	330.09	348.94
股本	1,067.07	1,067.07	1,067.07	1,067.07	1,067.07
资本公积	790.86	791.82	791.82	791.82	791.82
留存收益	4,164.49	5,617.08	7,603.68	10,203.48	13,519.85
其他	(716.06)	(494.51)	(791.82)	(791.82)	(791.82)
股东权益合计	5,548.25	7,283.72	8,985.33	11,600.64	14,935.85
负债和股东权益总	10,369.48	14,102.97	16,551.47	20,331.94	24,873.33

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	754.37	1,710.76	2,451.01	3,085.72	3,750.06
折旧摊销	170.23	195.30	122.11	131.23	137.70
财务费用	(4.09)	231.39	38.00	(23.03)	(48.57)
投资损失	(22.50)	17.02	17.02	17.02	17.02
营运资金变动	(42.85)	124.56	1,319.02	655.78	(953.86)
其它	(58.86)	(305.47)	12.32	15.51	18.84
经营活动现金流	796.30	1,973.56	3,959.48	3,882.22	2,921.19
资本支出	1,641.84	122.61	60.00	80.00	50.00
长期投资	418.42	19.76	0.00	0.00	0.00
其他	(3,385.97)	(1,102.48)	(137.02)	(177.02)	(117.02)
投资活动现金流	(1,325.70)	(960.11)	(77.02)	(97.02)	(67.02)
债权融资	1,475.03	2,174.13	650.92	650.92	650.92
股权融资	46.65	11.39	(322.24)	35.55	60.36
其他	(1,041.04)	(1,721.75)	(2,648.34)	(1,149.91)	(1,097.14)
筹资活动现金流	480.64	463.78	(2,319.66)	(463.43)	(385.85)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(48.76)	1,477.22	1,562.80	3,321.77	2,468.32

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	6,958.89	11,560.09	15,703.63	18,997.22	22,796.66
营业成本	4,298.30	6,789.35	9,495.15	11,334.00	13,649.43
营业税金及附加	72.60	111.54	151.53	183.31	219.97
营业费用	771.37	1,135.46	1,413.33	1,709.75	1,937.72
管理费用	1,067.23	1,537.94	1,884.44	2,279.67	2,621.62
财务费用	(6.72)	221.87	38.00	(23.03)	(48.57)
资产减值损失	87.46	109.90	65.00	85.00	105.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	22.50	(17.02)	(17.02)	(17.02)	(17.02)
其他	(45.00)	(195.91)	34.04	34.04	34.04
营业利润	691.15	1,866.97	2,639.18	3,411.50	4,294.48
营业外收入	182.65	12.81	132.00	106.00	95.00
营业外支出	6.55	93.38	34.14	44.69	57.40
利润总额	867.25	1,786.40	2,737.03	3,472.81	4,332.08
所得税	112.88	75.65	273.70	371.59	563.17
净利润	754.37	1,710.76	2,463.33	3,101.22	3,768.91
少数股东损益	0.10	45.71	12.32	15.51	18.84
归属于母公司净利润	754.26	1,665.04	2,451.01	3,085.72	3,750.06
每股收益（元）	0.71	1.56	2.30	2.89	3.51

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	24.55%	66.12%	35.84%	20.97%	20.00%
营业利润	12.49%	170.12%	41.36%	29.26%	25.88%
归属于母公司净利润	0.98%	120.75%	47.20%	25.90%	21.53%
获利能力					
毛利率	38.23%	41.27%	39.54%	40.34%	40.13%
净利率	10.84%	14.40%	15.61%	16.24%	16.45%
ROE	14.21%	23.85%	28.27%	27.38%	25.71%
ROIC	14.93%	38.93%	42.06%	69.24%	100.10%
偿债能力					
资产负债率	46.49%	48.35%	45.71%	42.94%	39.95%
净负债率	25.76%	34.32%	25.82%	26.09%	5.83%
流动比率	1.27	1.44	1.58	1.82	2.07
速动比率	0.85	1.07	1.23	1.45	1.70
营运能力					
应收账款周转率	3.16	3.65	3.96	4.52	4.59
存货周转率	3.93	5.59	6.52	6.74	6.85
总资产周转率	0.78	0.94	1.02	1.03	1.01
每股指标（元）					
每股收益	0.71	1.56	2.30	2.89	3.51
每股经营现金流	0.75	1.85	3.71	3.64	2.74
每股净资产	4.97	6.54	8.13	10.56	13.67
估值比率					
市盈率	72.29	32.75	22.25	17.67	14.54
市净率	10.28	7.81	6.29	4.84	3.74
EV/EBITDA	28.72	25.37	17.94	13.34	10.16
EV/EBIT	34.99	27.68	18.76	13.85	10.49

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	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com