

谨慎增持 —— 首次

日期: 2018年04月20日

行业: 电子元器件



大族激光 (002008)

证券研究报告/公司研究/公司动

各业务板块增长齐头并进 激光设备自制比例提升优化财务指标

分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

基本数据 (2017)

报告日股价 (元)	51.10
12mth A 股价格区间 (元)	25.16-60.45
总股本 (亿股)	10.67
无限售 A 股/总股本 (%)	93.05
流通市值 (亿元)	523
每股净资产 (元)	13.21
PBR (X)	7.55

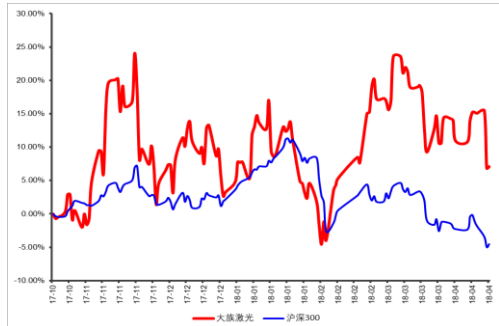
主要股东 (2017Q4)

大族控股	15.46%
高云峰	9.03%
香港中央结算有限公司	4.08%

收入结构 (2017)

小功率激光设备	59%
大功率激光设备	20%
PCB 业务	11%
半导体及显示面板	5%
新能源业务	5%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

公司动态事项

公司近日发布2017年年报, 全年实现营业总收入115.60亿元, 同比增长66.12%, 实现归属于上市公司股东的净利润16.65亿元, 同比增长120.75%。从公司业务分类来说, 公司小功率激光设备实现营业收入61.88亿元, 同比增长67%。大功率激光及自动化配套设备实现营业收入20.74亿元, 同比增长42%。PCB业务实现营业收入12.10亿元, 同比增长36%。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%。新能源业务实现营业收入5.47亿元, 同比增长82%。

事项点评

消费电子创新推动小功率激光装备快速增长 大功率产品国产替代空间广阔

公司小功率激光设备实现营业收入61.88亿元, 同比增长67.69%。2017年来, 智能手机硬件创新领域涵盖机身去金属化、光学组件升级、AMOLED 全面屏等多方面。在这一轮的创新周期中, 激光精密加工工艺(激光打标、激光切割、激光焊接)得到全面推广, 配套的小功率激光装备市场获得快速成长。2017年是国际A客户的创新大年, 考虑到国内安卓正营硬件创新领域的追赶, 我们预期2018年非A客户收益将带动该业务继续增长。

大功率激光及自动化配套设备实现营业收入20.74亿元, 同比增长42%, 主要受益于2016年以来公司切入中航工业、中国船舶重工、东风农机等国家重点行业知名企业。我们认为大功率事业部业务在2018年能够维持30%-50%的增长。

PCB 大厂扩产需求提升设备景气持续

公司PCB业务实现营业收入12.10亿元, 同比增长36%。受益于大陆PCB厂商的扩产潮, 公司PCB事业部的机械钻孔设备、LDI直接成像设备等关键产品销售业绩良好, 主要客户包括景旺电子、崇达技术、胜宏科技等。我们认为, 随着PCB行业产能转移、行业集中度的提升等因素下, 公司今年的PCB业务持续向好。

激光设备自制比例提升优化公司毛利率、净利率等财务指标

2017年公司综合毛利率41.27%, 同比增长2.31个百分点; 净利率14.80%, 同比增长3.96个百分点。公司小功率设备部分激光器可实现自制, 盈利能力强, 对应业绩占比达到53.5%。我们认为, 国际A客户和小功率激光设备的订单提升公司毛利率以及净利率指标, 随着未来激光器自制比例逐步提升, 公司高盈利水平有望继续维持。

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

■ 盈利预测与估值

我们预期公司在2018-2019年将实现营业收入150和199亿元，同比增长30%和33%。归属于母公司股东净利润为20和26亿元，同比增长19%和32%。2018-2019年EPS分别为1.86和2.46元，对应PE分别为27和20X。未来六个月内，首次给与“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	6,958.89	11,560.09	15,038.95	19,962.97
年增长率	24.55%	66.12%	30.09%	32.74%
归属于母公司的净利润	754.26	1665.04	1,981.56	2,624.14
年增长率	0.98%	120.75%	19.01%	32.43%
每股收益 (元)	0.71	1.56	1.86	2.46
PER (X)	72.29	32.76	27.52	20.78

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

资产负债表(单位:百万元)

指标	2016A	2017A	2018E	2019E
货币资金	846	2325	1155	4018
存货	1845	2290	2724	3094
应收账款及票据	2650	3935	5026	5735
其他	103	149	123	123
流动资产合计	5567	8894	9028	12970
长期股权投资	738	758	758	758
固定资产	1543	1371	1591	1245
在建工程	289	567	0	0
无形资产	814	752	680	586
其他	23	105	601	544
非流动资产合计	4803	5209	4386	3833
资产总计	10369	14103	13414	16803
短期借款	1062	1682	0	1400
应付账款及票据	1294	2270	4367	5859
其他	728	219	331	331
流动负债合计	4401	6163	4518	7410
长期借款和应付债券	193	341	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	421	656	180	180
负债合计	4821	6819	4698	7590
少数股东权益	242	302	308	315
股东权益合计	5306	6981	8716	10612
负债和股东权益总计	10369	14103	13414	18203

现金流量表(单位:百万元)

指标	2016A	2017A	2018E	2019E
净利润	754	1711	1987	2631
折旧和摊销	170	195	468	468
营运资本变动				
经营活动现金流	796	1974	2588	3589
资本支出	709	989	0	0
投资收益	1421	1105	0	0
投资活动现金流	-1326	-960	0	0
股权融资	60	5	0	0
负债变化	2436	3031	-341	0
股息支出	271	292	555	735
融资活动现金流	481	464	-2597	-726
净现金流	-36	1444	-9	2863

利润表(单位:百万元)

指标	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	6959	11560	15039	19963
营业成本	4298	6789	8775	11635
营业税金及附加	73	112	145	193
营业费用	771	1135	1594	2115
管理费用	1067	1538	2184	2899
财务费用	-7	222	169	191
资产减值损失	87	110	85	85
投资收益	23	-17	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	691	1867	2338	3096
营业外收支净额	176	-81	0	0
利润总额	867	1786	2338	3096
所得税	113	76	351	464
净利润	754	1711	1987	2631
少数股东损益	0	46	5	7
归属母公司股东净利润	754	1665	1982	2624

财务比率分析

指标	2016A	2017A	2018E	2019E
总收入增长率	25%	66%	30%	33%
EBITDA 增长率	8%	-67%	674%	26%
EBIT 增长率	6%	-82%	1289%	31%
净利润增长率	1%	-78%	1097%	32%
毛利率	40%	38%	41%	42%
EBITDA/总收入	16%	3%	19%	18%
EBIT/总收入	13%	1%	16%	15%
净利润率	11%	1%	13%	13%
资产负债率	41%	43%	35%	45%
流动比率	1	2	2	2
速冻比率	1	1	1	1
总资产回报率 (ROA)	10%	1%	18%	18%
净资产收益率 (ROE)	14%	2%	24%	25%
EV/营业收入	8	5	4	3
EV/EBITDA	51	153	19	15
PE	72	453	28	21
PB	10	8	6	5

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。