

工业激光装备龙头，多点开花打造平台型企业

——大族激光首次覆盖报告

首次覆盖报告

郭泰 (分析师)	何宇超 (联系人)	陈皓 (联系人)
021-68865595	021-68865595	010-83561000
guotai@xsdzq.cn	heyuchao@xsdzq.cn	chenhao1@xsdzq.cn
证书编号: S0280518010004	证书编号: S0280118020012	证书编号: S0280118040008

● 未来三年复合增速 29%，首次覆盖给予“推荐”评级：

未来随着国内激光行业的高速发展和制造业的产业升级，公司激光装备和各类专用设备将共同发力，有力地保障业绩增长。前期布局业务现逐步进入收获期，公司也稳步从传统的设备型企业转型成为高端装备平台型企业，核心竞争力加速提升，市场空间进一步扩大。预计公司 2018-2020 年营业收入为 148.61/194.97/250.94 亿元，归母净利润分别为 21.74/27.84/35.54 亿元，复合增速约 29%，EPS 为 2.04/2.61/3.33 元；首次覆盖给予“推荐”评级。

● 大功率激光装备进入高增长期，激光器自主研发将提升盈利能力：

得益于下游新兴需求多点开花、传统领域需求不断增长，2017 年中国激光设备市场规模达到 495 亿元、同比增长 28%，2010-2017 年复合增速 26%；根据 2018 年中国激光产业发展报告，预计 2018 年中国激光设备市场规模将超过 600 亿元、同比增长超过 20%。未来随着中高功率激光器国产率的提升，激光器价格或将持续降低，对于高性价比激光装备的需求有望快速增长，公司拥有全系列大功率激光装备产品，产品性能不断提升、客户资源优质，同时自主研发的中高功率激光器突破后将进一步提升盈利水平。

● 小功率激光设备多元化发展，有效抵御周期性波动：

公司具备小功率激光器生产能力，激光装备技术和成本优势明显，盈利水平突出，近年来在提升消费电子领域市占率的同时，积极布局显示面板、新能源、光通讯等新兴领域，开拓家用电器、消费电池、食品药品等传统领域，多元化发展有望抵御单一领域周期性的波动，未来有望平稳增长。

● 专用设备领域共同发力，多点开花打造平台型企业：

公司以激光设备为核心，不断拓展设备种类，2017 年其他专用设备收入占比约 20%，包括 PCB 专用设备、LED 显示屏及焊线机、半导体晶圆切割机，未来随着 PCB 产业向国内转移、半导体设备迎来爆发增长等有利因素，公司前期的布局领域或将逐步进入收获期，打造智能装备平台型企业。

● 风险提示：技术研发进度较慢，小功率激光设备消费电子领域占比较高

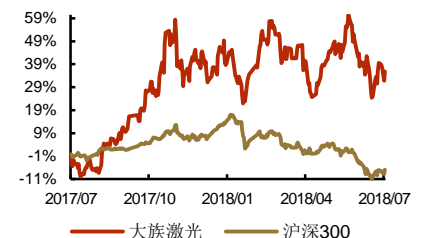
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6959	11,560	14,861	19,497	25,094
增长率(%)	24.5	66.1	28.6	31.2	28.7
净利润(百万元)	754.3	1,665	2,174	2,784	3,554
增长率(%)	1.0	120.8	30.5	28.1	27.6
毛利率(%)	38.2	41.3	40.3	38.8	38.3
净利率(%)	10.8	14.4	14.6	14.3	14.2
ROE(%)	13.6	23.5	24.0	23.9	23.7
EPS(摊薄/元)	0.71	1.56	2.04	2.61	3.33
P/E(倍)	71.75	32.5	24.9	19.4	15.2
P/B(倍)	10.20	7.8	6.1	4.7	3.6

推荐 (首次评级)

市场数据	时间 2018.07.20
收盘价(元):	50.72
一年最低/最高(元):	33.48/60.45
总股本(亿股):	10.67
总市值(亿元):	541.22
流通股本(亿股):	9.93
流通市值(亿元):	503.6
近 3 月换手率:	95.24%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.54	3.82	41.09
绝对	-4.46	-3.31	34.29

相关报告

目 录

1、 亚洲工业激光装备龙头，全力打造高端装备平台型企业	4
1.1、 深耕工业激光装备，2017 年激光装备营收占比超 80%	4
1.2、 2010-2017 年营收复合增速超 20%，盈利能力稳定提升	5
1.3、 拓展智能制造产业链，提供解决方案打开市场空间	6
2、 大、小功率激光装备共同发力，正式进入成长快车道	7
2.1、 预计 2018 年中国激光设备规模超过 600 亿元、增长超 20%	7
2.2、 大功率激光装备品类齐全，盈利能力有望继续提升	8
2.3、 小功率激光部分各应用领域加速成长，有效抵御周期性波动	10
2.3.1、 消费电子创新不断，激光加工设备需求具有持续性	11
2.3.2、 2018-2020 年面板行业设备投资额超 4000 亿元，公司产品实现进口替代	12
2.3.3、 2022 年动力电池设备投资额超 50 亿元，公司打通产业链迎接市场爆发	14
3、 专用设备领域共同发力，多点开花打造平台型企业	16
3.1、 PCB 专用设备龙头，充分享受产业转移红利	16
3.2、 提前布局半导体产业，历史发展机遇有望助推业绩高增长	17
4、 盈利预测与投资建议	18
4.1、 预计公司 2018-2020 年营业收入复合增速为 29%	18
4.2、 首次覆盖给予“推荐”评级	18
5、 风险提示	19
5.1、 技术研发进度较慢	19
5.2、 小功率激光设备消费电子领域占比较高	19
附：财务预测摘要	20

图表目录

图 1： 公司主要发展历程	4
图 2： 激光装备营收占比逐年提升	4
图 3： 2017 年激光装备营收占比超 80%	4
图 4： 2010-2017 年公司营收复合增速达 20.6%	5
图 5： 2010-2017 年公司归母净利润复合增速达 23.7%	5
图 6： 公司研发费用逐年增长	5
图 7： 公司期间费用率逐年递减	5
图 8： 公司主要板块毛利率维持高位	6
图 9： 公司销售利润率长期保持高位	6
图 10： 公司工业机器人产品	6
图 11： 2017 年中国工业机器人销量同比增长达 47%	6
图 12： 2016 年全球材料加工激光系统达 126 亿美元	7
图 13： 2017 年全球工业激光器市场规模超过 43 亿美元	7
图 14： 2017 年中国激光设备市场规模接近 500 亿元	7
图 15： 2015 年中国激光设备中工业用占比超过 60%	7
图 16： 公司拥有全系列大功率激光装备	8
图 17： 大功率激光装备应用领域众多	8
图 18： 2016-2017 年大功率板块加速成长	9
图 19： 切割业务在大功率板块占比约 80%	9
图 20： 2017 年公司小功率板块业务拆分	10
图 21： 2016-2017 年小功率板块加速成长	10

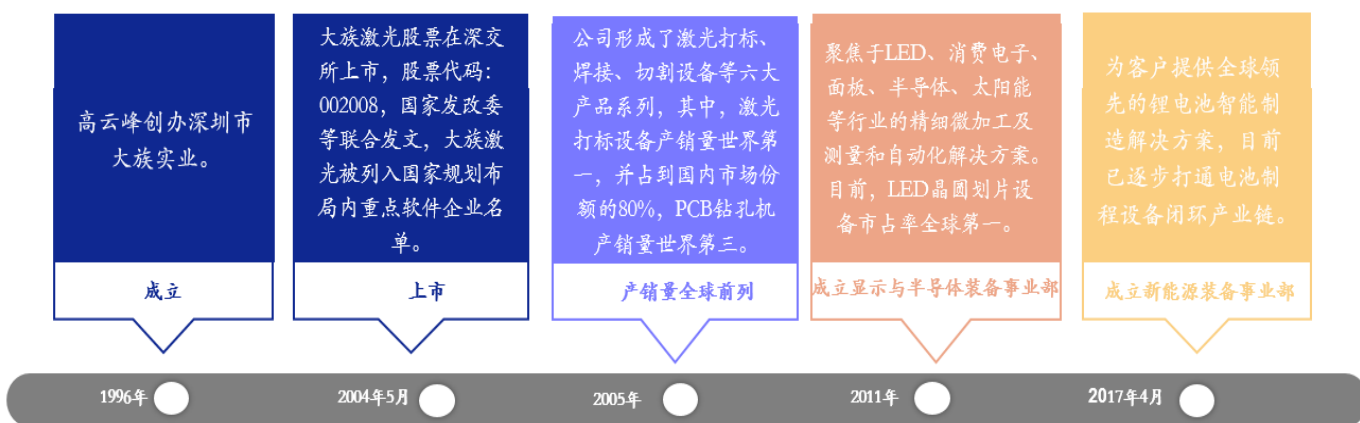
图 22: iPhone 出货量占全球手机出货量的 14.6%.....	11
图 23: A 客户系列产品.....	11
图 24: 公司 OLED 模组的产品解决方案.....	13
图 25: 公司具有全系列 OLED 专用设备.....	13
图 26: LED 产业链结构图.....	13
图 27: 国内 LED 外延芯片行业产值快速增长.....	13
图 28: 2016 年国内 LED 芯片市场份额.....	13
图 29: 公司拥有多系列 LED 激光加工设备产品.....	14
图 30: 公司半导体与显示面板事业部客户.....	14
图 31: 全球动力电池需求量高速增长.....	15
图 32: 国内动力电池产量高速增长.....	15
图 33: 新能源装备事业部组成情况.....	15
图 34: 公司打通电池制程设备闭环产业链.....	15
图 35: 全球 PCB 产值平稳增长.....	16
图 36: 中国大陆 PCB 产值全球占比不断提升.....	16
图 37: PCB 产值平稳增长.....	16
图 38: 自 2014 年以来数控设备营收加速增长.....	16
图 39: 2017 年中国半导体销售额超过 1300 亿美元.....	17
图 40: 2017 年中国半导体销售额占全球比例达 32%.....	17
图 41: 预计 2018 年全球半导体设备销售达 627 亿美元.....	17
图 42: 预计 2018 年中国半导体设备销售达 118 亿美元.....	17
表 1: 高功率光纤激光器较于中小功率光纤激光器国产化率有待提升.....	8
表 2: 公司可转债募集项目.....	10
表 3: 高功率激光切割焊接系统及机器人自动化装备产业化项目预计产值情况.....	10
表 4: 激光技术在手机制造的应用.....	11
表 5: 国内部分 OLED 和 LCD 产线投资情况.....	12
表 6: 脆性材料及面板显示装备产业化项目预计产值情况.....	14
表 7: 国内动力电池焊接设备投资额测算.....	15
表 8: 2018-2020 年大族激光各业务板块收入增速及毛利率预测.....	18

1、亚洲工业激光装备龙头，全力打造高端装备平台型企业

1.1、深耕工业激光装备，2017 年激光装备营收占比超 80%

大族激光是亚洲工业激光装备龙头。公司 1996 年创立于中国深圳，是一家提供激光、机器人及自动化技术在智能制造领域的系统解决方案的高端装备制造企业。核心产品包括激光标记、激光切割、激光焊接设备、PCB 专用设备、机器人、自动化设备等，主要应用于消费电子、显示面板、动力电池、PCB、机械五金、汽车船舶、航天航空、轨道交通、厨具电气等行业。公司于 2004 年在深圳证券交易所上市，目前已经发展为亚洲最大的工业激光加工设备生产厂商，在国内设有 100 多个办事处、联络点及代理商，拥有 3 万个规模以上的工业客户。

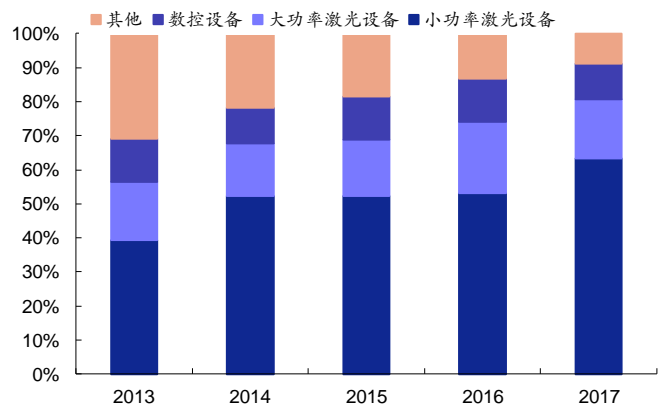
图1：公司主要发展历程



资料来源：公司官网，新时代证券研究所

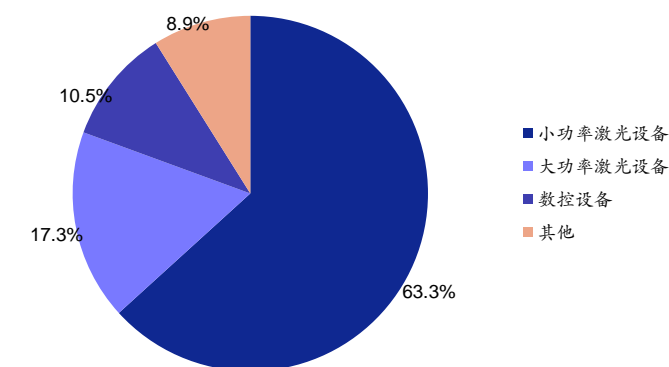
公司立足激光设备，拓展多元化业务，着力打造平台型企业，2017 年激光装备业务占比超过 80%。公司小功率激光设备主要应用在消费电子、显示面板(LCD、LED、OLED)、新能源、家用电器等领域，目前仍然是占比最高的一部分，2017 营收占比约 63%；大功率激光装备包括激光切割、激光焊接，应用于汽车、建筑、电梯、轨交等领域，近年来受益于制造业整体升级而稳定增长，2017 年占比约 17%。此外，公司数控设备包括机械钻孔、激光钻孔、检测设备，主要应用在 PCB 行业，其他业务还包括 LED 显示屏及焊线机、半导体、办公场地租金收入等。

图2：激光装备营收占比逐年提升



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图3：2017 年激光装备营收占比超 80%



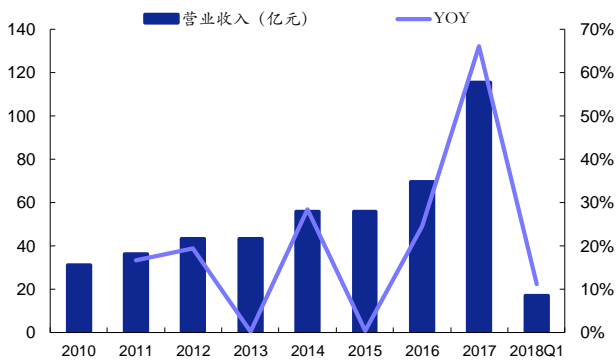
资料来源：Wind、新时代证券研究所

1.2、2010-2017 年营收复合增速超 20%，盈利能力稳定提升

公司多元化业务进展顺利，业绩呈阶梯跨越式增长。公司深耕激光产品领域多年，已成为国内激光设备最齐全、细分行业经验最丰富的龙头。2012 年以来受到消费电子等领域周期性影响，行业增长呈现波动性，但公司凭借多元化拓展战略，在新业务上的发展保证了整体业绩的平稳，所以中长期来看公司业绩呈现阶梯式增长的态势。2010-2017 年营收复合增速达 20.63%，从 30.09 亿元增长到 115.60 亿元，归母净利润复合增速达 23.70%，从 3.76 亿元增长到 16.65 亿元。

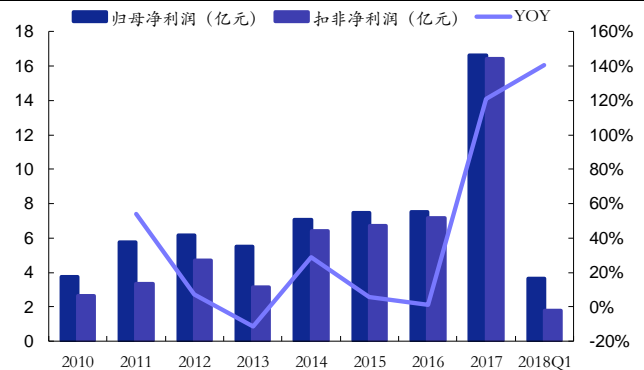
新业务逐步进入收获期叠加消费电子大年，2017 年爆发式增长。2017 年公司大功率激光装备、数控设备、LED 焊线机等领域逐步进入收获期，与消费电子行业需求旺盛产生共振，业绩爆发，全年实现营收 115.6 亿元，同比增长 66.12%，归母净利润 16.65 亿元，同比增长 120.75%。2018 年公司进入平稳增长态势，一季度实现营收 16.92 亿元，同比增长 11.20%，归母净利润 3.64 亿元，同比增长 140.63%，扣非净利润 1.76 亿元，同比增长 24.18%。

图4：2010-2017 年公司营收复合增速达 20.6%



资料来源：Wind、新时代证券研究所

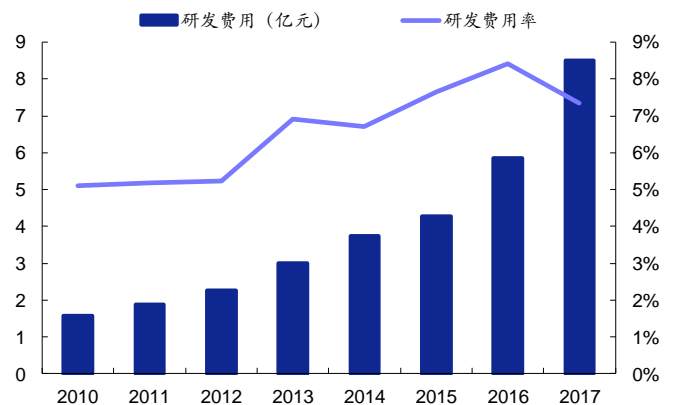
图5：2010-2017 年公司归母净利润复合增速达 23.7%



资料来源：Wind、新时代证券研究所

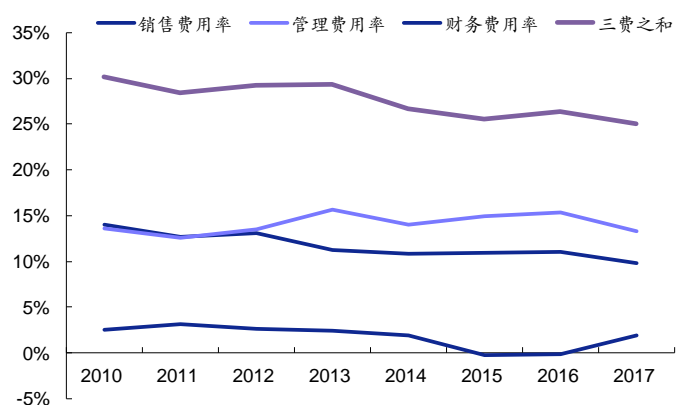
公司持续加大研发投入，期间费用率呈现逐年递减趋势。公司极为重视研发费用的投入和研发团队的建设，2011-2017 年研发费用从 1.88 亿元提升 8.50 亿元、占营收比例从 5.11% 提高到 7.36%，研发技术人员从 1269 人增加到 3815 人、占总人数比例从 17.3% 提高到 31.8%。截止 2017 年底，公司已获得专利共 2486 项，其中发明专利 712 项、实用新型 1417 项、外观设计 357 项，拥有 400 多种型号的激光设备及自动化产品。此外，公司注重内部管理的提升和销售渠道的整合优化，期间费用率持续递减，2017 年期间费用率为 25.05%，较上年减少 1.28 个百分点。

图6：公司研发费用逐年增长



资料来源：Wind、新时代证券研究所

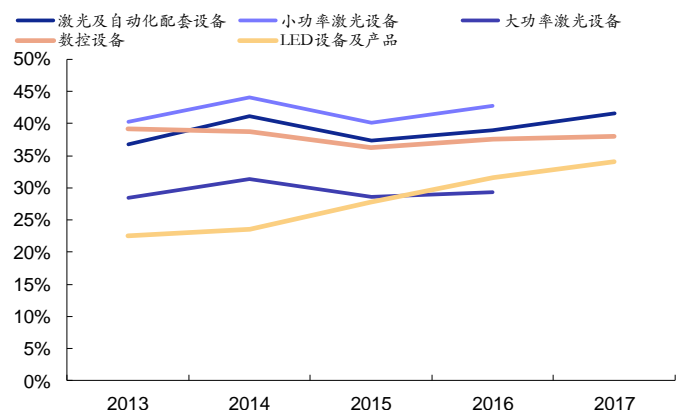
图7：公司期间费用率逐年递减



资料来源：Wind、新时代证券研究所

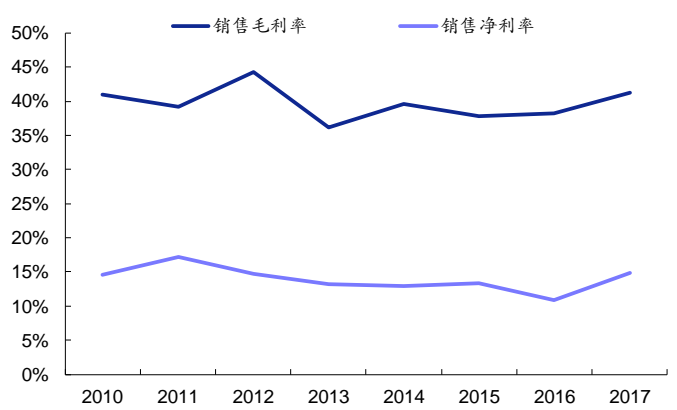
小功率激光器自制导致产品利润率较高,整体业务盈利水平未来仍有提升空间。分板块业务来看,2017年激光及自动化配套设备毛利率达41.53%,较上年提升2.57个百分点,主要系2017年小功率激光装备营收占比提高,而公司小功率激光器基本实现自制,毛利水平较高拉高了整体毛利率,我们认为未来随着公司大功率激光器逐步实现量产,将有效提高大功率激光板块毛利率;数控设备、LED设备等其他领域,未来随着规模效应的逐步显现,以及公司市占率持续提升后享有更高的定价权,公司整理盈利能力有望进一步提升。

图8: 公司主要板块毛利率维持高位



资料来源: Wind、新时代证券研究所

图9: 公司销售利润率长期保持高位



资料来源: Wind、新时代证券研究所

1.3、拓展智能制造产业链,提供解决方案打开市场空间

自主研发机器人核心零部件,为客户提供一站式解决方案。近年来国内人口红利的逐步消失,劳动力成本逐年攀升,工业机器人领域发展迅速,根据IFR数据和预测,2017年国内销量达13.6万台、同比增速达47%,未来仍将保持高速增长。公司基于十多年的电机、伺服驱动和运动控制经验,围绕激光和智能制造业务,开发了伺服驱动器、机器视觉、谐波减速器等核心功能部件,并成功推出了精密直角坐标机器人、SCARA、智能检测等机器人等产品,能够为电子、新能源锂电、电气、家用五金、汽车、食品包装、LED、太阳能等行业提供一站式解决方案。

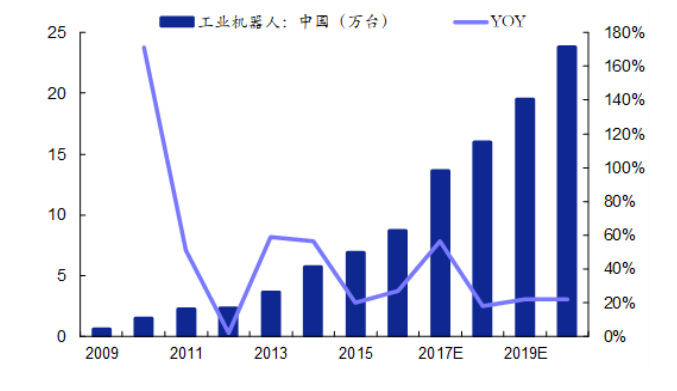
携手华昌达,拓展激光加工与机器人领域协同发展。2018年6月15日,公司出资1.3亿元(占注册资本65%)与华昌达的全资子公司上海德梅柯签署了《合作协议书》,共同成立合资公司,主要经营激光汽车焊接业务、机器人装备自动化业务双方,发挥各自在激光技术和机器人焊装自动化技术的优势,进一步拓展工业激光加工与机器人领域的协同发展。

图10: 公司工业机器人产品



资料来源: 公司官网、新时代证券研究所

图11: 2017年中国工业机器人销量同比增长率达47%



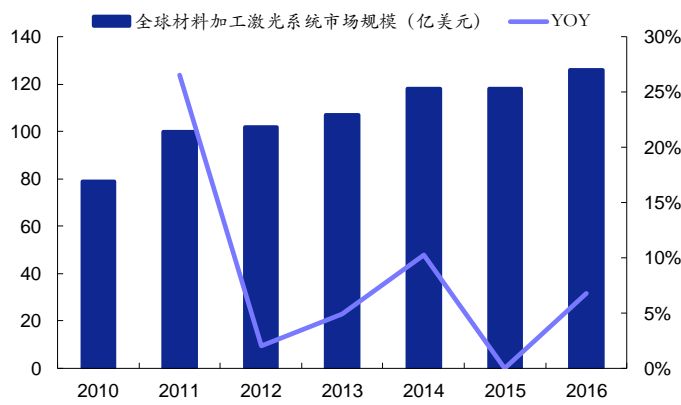
资料来源: IFR 预测、新时代证券研究所

2、大、小功率激光装备共同发力，正式进入成长快车道

2.1、预计 2018 年中国激光设备规模超过 600 亿元、增长超 20%

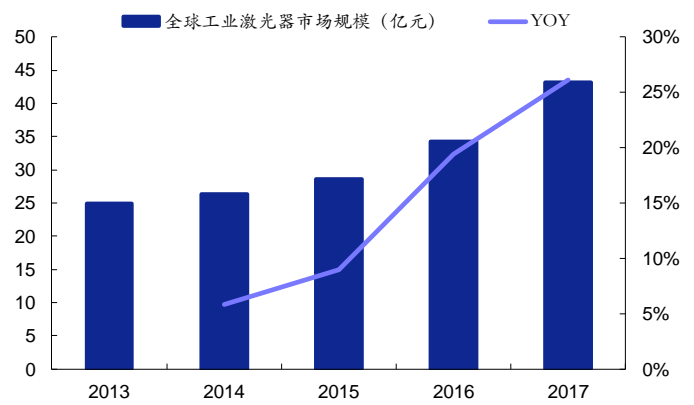
2016 年全球材料加工激光系统规模约为 126 亿美元。根据 Laser Markets Research/ Strategies Unlimited 数据，全球工业激光器收入从 2013 年的 24.87 亿美元增加至 2017 年的 43.14 亿美元、复合增速为 14.76%。2015 年以来工业激光器市场规模增速逐步加快，2015-2017 年增速依次为 8.93%、19.36%和 26.10%。根据 Optech Consulting 数据，2016 年全球材料加工激光系统规模约为 126 亿美元，是当年工业用激光器销售规模的 3.7 倍。

图12: 2016 年全球材料加工激光系统达 126 亿美元



资料来源: Opentech Consulting、新时代证券研究所

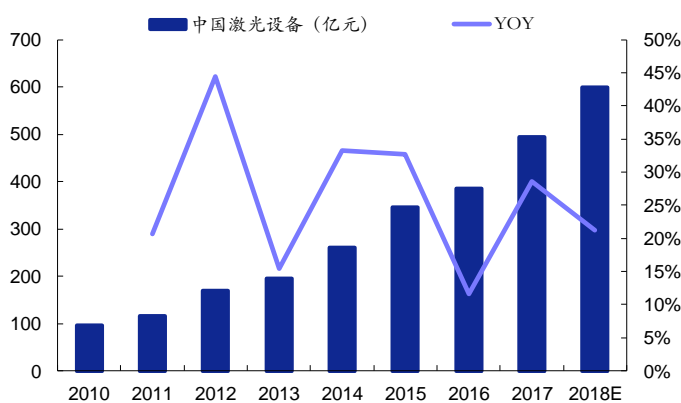
图13: 2017 年全球工业激光器市场规模超过 43 亿美元



资料来源: Laser Markets Research、新时代证券研究所

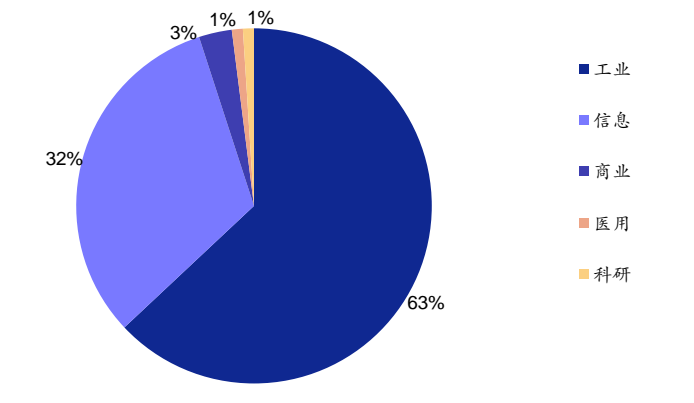
预计 2018 年中国激光设备市场规模将超过 600 亿元、同比增长超过 20%。根据中国激光产业发展报告,得益于应用市场的持续扩展,2010-2017 年中国在工业、信息、商业、医用和科研领域的激光设备(含进口)市场销售规模持续增长。至 2017 年中国激光设备市场规模达到 495 亿元、同比增长约 28%,2010-2017 年复合增速约 26%。根据 2018 年 3 月发布的 2018 年中国激光产业发展报告,预计 2018 年中国激光设备市场规模将超过 600 亿元、同比增长超过 20%。

图14: 2017 年中国激光设备市场规模接近 500 亿元



资料来源: 中国激光产业发展报告预测、新时代证券研究所

图15: 2015 年中国激光设备中工业用占比超过 60%



资料来源: 中国激光产业发展报告、新时代证券研究所

预计 2018 年工业用激光设备规模或将达到约 400 亿元。根据中国激光产业发展报告,2015 年中国工业用激光设备规模约 213 亿元、占中国激光设备销售总额的约 63%。分析 2016-2017 年中国激光设备增长的因素,主要还是工业加工领域的新应用扩展为主,例如皮秒、飞秒等超快激光设备用于手机屏幕切割等。以 65%-70% 占比估算,我们预计 2018 年中国工业用激光设备规模为 390 亿元至 420 亿元。

高功率激光器有望复制中小功率激光器实现进口替代。低功率激光器国产化率近 90%，基本实现国产化主导；中功率激光器国产化率提升迅速，由 2013 年的 16.7% 提升至 2016 年的 58.5%；大功率激光器已由 2013 年的 0.8% 提升至 2016 年的 6.6%，由于技术瓶颈，国产化率仍然较低。随着技术逐渐突破，以锐科、大族为代表的低功率激光器逐步放量，高功率激光器有望复制中小功率激光器实现进口替代。

表1: 高功率光纤激光器较于中小功率光纤激光器国产化率有待提升

分类		2013	2014	2015	2016
低功率激光器 (< 100w)	进口(台)	5000	11000	13000	8000
	国产(台)	13000	19000	27000	62000
	国产化率	72.2%	63.3%	67.5%	88.6%
	增速		66.7%	33.3%	75.0%
中功率激光器 (< 1.5KW)	进口(台)	1000	2200	2500	5400
	国产(台)	200	800	1800	7600
	国产化率	16.7%	26.7%	41.9%	58.5%
	增速		150.0%	43.3%	202.3%
高功率激光器 (> 1.5KW)	进口(台)	620	1185	1440	2990
	国产(台)	5	15	60	210
	国产化率	0.8%	1.3%	4.0%	6.6%
	增速		92.0%	25.0%	113.3%

资料来源: 中国激光产业发展报告、新时代证券研究所

2.2、大功率激光装备品类齐全，盈利能力有望继续提升

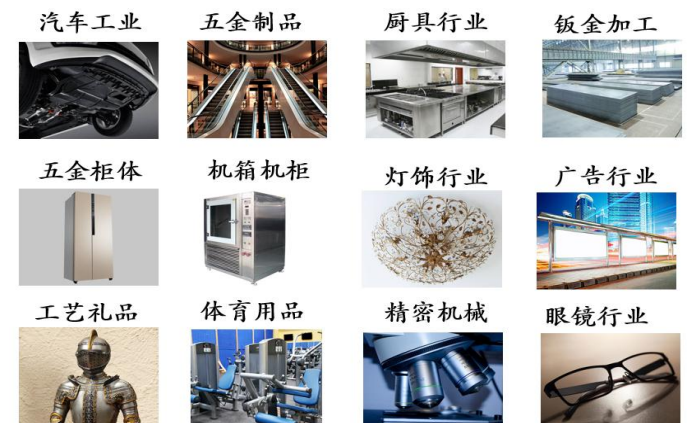
公司拥有全系列大功率激光装备产品，下游应用行业较为分散。公司大功率激光装备产品主要包括全系列激光切割机、激光焊接机以及激光切管机、激光器等产品，实现了二维、三维系列产品全覆盖，广泛应用于轨道交通、汽车制造、工程机械、电梯制造、农业机械等行业。目前大功率激光设备产品已成功交付中航工业、中国船舶重工、中集集团、中国铁建、大庆油田等知名企业以及上汽、一汽、东风、宇通客车、金龙客车、比亚迪等主流整机企业。

图16: 公司拥有全系列大功率激光装备



资料来源: 公司官网、新时代证券研究所

图17: 大功率激光装备应用领域众多



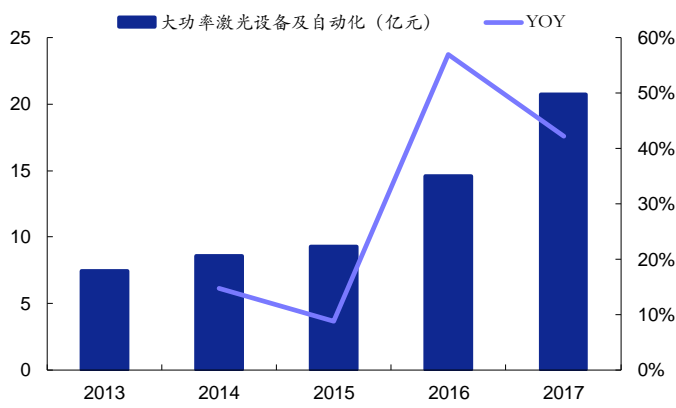
资料来源: 公司官网、新时代证券研究所

产品性能不断提升，逐步打开市场空间。公司深耕大功率激光装备行业多年，产品性能不断提升，例如 G3015HF 光纤激光切割机最大功率可达 15KW 能高速切割 30mm 以上碳钢板材、应用于汽车模具加工行业的移动式三维五轴激光切割机打破国外垄断、深熔焊接系统最大功率可达 20KW 能焊接 20mm 不锈钢、铺粉式 3D

打印设备与激光清洗系统等。随着激光技术的不断成熟，成本不断下降，高功率激光加工设备正逐步替代传统机床类自动化设备（例如传统的刀类切削机床设备、机械钻孔设备），应用领域和市场空间将进一步被打开。

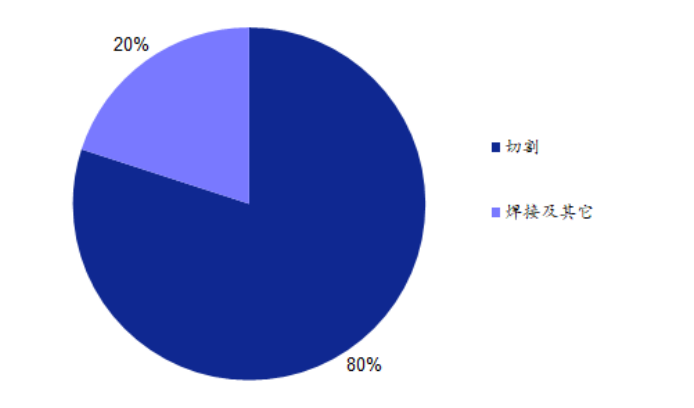
大功率激光器逐步自产，产品盈利能力提升。公司积极应对近年来大功率激光装备市场需求旺盛的趋势，2016年将原钣金装备事业部升级为大族智能装备集团，目前旗下拥有大族汉狮、大族超能、大族智控、大族智软赛特维机器人等五大子公司。此外，由于核心零部件大功率激光器主要外购 IPG，公司大功率激光设备毛利率较小功率激光设备低约 10%-15%。但公司持续进行大功率激光器的自主研发，并且计划在 2018 年进行小批量的试用，未来随着大功率激光器自产率的提高，有望进一步提高产品的盈利能力。

图18: 2016-2017 年大功率板块加速成长



资料来源: Wind、新时代证券研究所

图19: 切割业务在大功率板块占比约 80%



资料来源: Wind、新时代证券研究所

第二、三工厂相继投产，产能提升迎接市场需求爆发。公司在业务快速增长的同时积极布局未来的产能提升，2017年7月大族激光智能装备集团鑫国邦物流园第二工厂开始投产，每月产能将提升至120台套，年产值预计达30亿元以上。2018年5月深圳宝安第三工厂正式投产，主要负责切管产品及部分平面切割机型的生产任务，具备年生产200台以上，年产值超5亿元的切管设备生产制造能力。

2017年大功率激光设备业务实现营收20.74亿，同比增长42%。公司大功率激光设备主要分为激光切割、激光焊接装备，其中由于激光焊接设备的非标特性及价格相对较贵，销售规模约4亿元、仅占收入比的20%，激光切割装备收入约为16亿、占业务收入约80%。随着产能逐渐提升，将有效解决产能瓶颈需要，预计2018年大功率激光装备业务销售额达28亿元。

建设大族激光全球激光智能制造基地，未来五年产值有望突破300亿。公司2015年曾拟通过非公开发行募集资金投入“高功率半导体器件、特种光纤及光纤激光器产业化项目”、“高功率激光切割焊接系统及机器人自动化装备产业化项目”、“脆性材料加工与量测设备产业化项目”以及“工业机器人关键技术研发中心项目”等4个项目，后因非公开发行未能实施，项目实施时间推后。2016年公司用自有资金先行投入，通过公开竞拍宝安区土地使用权，用于未来整合上述4个项目建设“大族激光全球激光智能制造基地”，总投资额预计为51.70亿元，目标未来5年的产值突破300亿元。

2018年2月公司完成可转债募集资金总额23亿，继续投入“高功率激光切割焊接系统及机器人自动化装备产业化项目”及“脆性材料及面板显示装备产业化项目”，项目总投资额26.70亿元（包括在“大族激光全球激光智能制造基地”总投资之中）。

表2: 公司可转债募集项目

产品名称	投资总额 (亿元)	拟使用募集资金金额 (亿元)	建设期
高功率激光切割焊接系统及机器人自动化装备产业化项目	17.21	15.02	24
脆性材料及面板显示装备产业化项目	9.49	7.98	24
合计	26.70	23.00	-

资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

“高功率激光切割焊接系统及机器人自动化装备产业化项目”总投资额达17.21亿元, 拟使用募集资金15.02亿元, 项目建设期为2017年9月至2019年9月。项目达产后, 公司预计形成年产高功率激光切割自动化成套装备300套、高功率激光焊接自动化成套装备100套及机器人自动化系统集成成套装备20套, 年产值约30亿元。随着项目的逐渐投产, 大功率业务将持续快速增长。

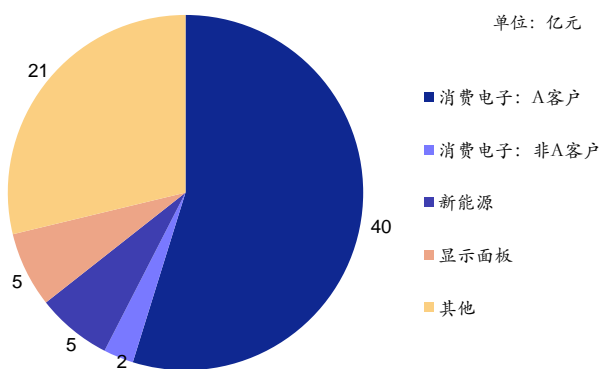
表3: 高功率激光切割焊接系统及机器人自动化装备产业化项目预计产值情况

产品名称	单位	套/台数	产值(亿元)
高功率激光切割自动化成套设备	套/年	300	15
高功率激光焊接自动化成套设备	套/年	100	5
机器人自动化系统集成成套设备	套/年	20	10
合计	-	-	30

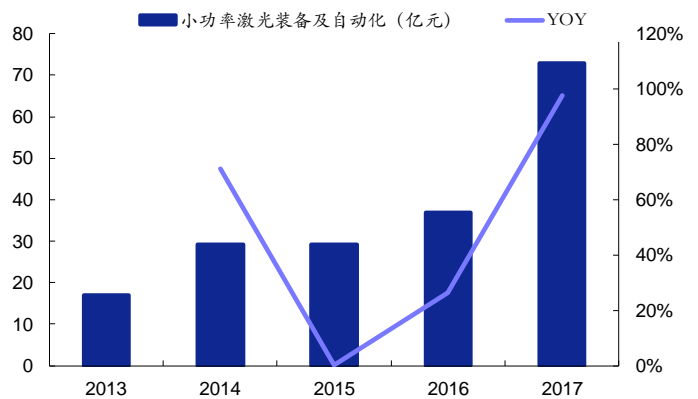
资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

2.3、小功率激光部分各应用领域加速成长, 有效抵御周期性波动

公司小功率激光装备以消费电子为主, 各领域多元发展。公司小功率激光部分主要为消费电子、新能源、显示面板(LCD、LED、OLED)等领域提供激光加工装备。激光作为精细加工的前沿技术, 随着在电子行业得到应用并不断创新, 公司自2016年起小功率激光部分加速成长, 2017年作为电子创新大年, 全年业务营收约73亿, 创历史新高, 同比增长超90%。其中消费电子领域收入约42亿, 其中来源于A客户收入达40亿, 非A客户约2亿, 新能源领域约5亿, 显示面板领域约5亿、其他领域相对比较分散, 如家用电器、消费电池、皮革服装、食品药品、光通讯等, 合计约21亿。

图20: 2017年公司小功率板块业务拆分

资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

图21: 2016-2017年小功率板块加速成长

资料来源: Wind、新时代证券研究所

2.3.1、消费电子创新不断，激光加工设备需求具有持续性

手机包含精密零部件众多，激光加工环节占手机制造的70%以上。手机零部件主要包括摄像头、前盖板、屏幕（LCD/OLED）、中框、Home键、光学镜头、PCB板等200多个零部件，加工过程主要包括激光打标、切割、焊接等。随着手机智能化程度的提高以及用户对手机外形美观要求越来越高，加工精度的要求也会越来越高，激光加工技术在手机制造工艺运用将更加广泛。

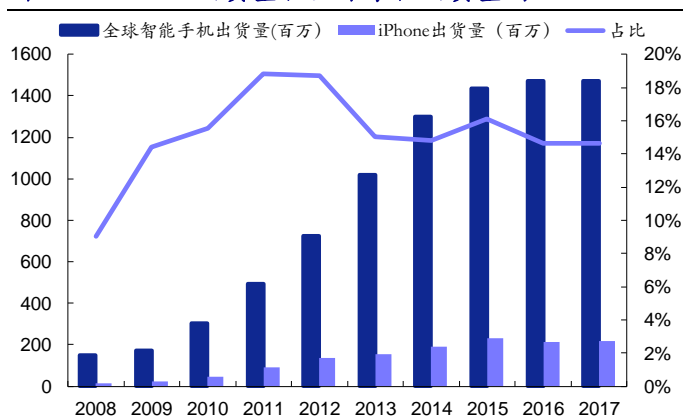
表4：激光技术在手机制造的应用

	工艺原理	主要应用
激光打标	利用高能量密度的激光对工件进行局部照射，使表层材料汽化或发生颜色变化的化学反应，从而留下永久性标记的一种标刻方法，具有精度高、速度快、标记清晰等特点	Logo打标、手机按键、手机外壳、手机电池、手机饰品打标等
激光切割	对金属或非金属零部件等小型工件进行精密切割或微孔加工，具有切割精度高、速度快、热影响小等优点	蓝宝石玻璃手机屏幕、摄像头保护镜片、手机Home键、FPC柔性电路板、手机听筒网打孔等
激光焊接	利用高能量密度的激光束作为热源，使材料表层熔化再凝固成一个整体	零部件、精密仪器等小型工件
LDS激光直接成型	通过使用激光直接成型技术标刻手机壳上的天线轨迹，不管是直线、曲线，只要激光能到的地方，都能打造3D效果	手机就能做得更轻薄、更精致，稳定性和抗震性也更强

资料来源：OFweek、新时代证券研究所

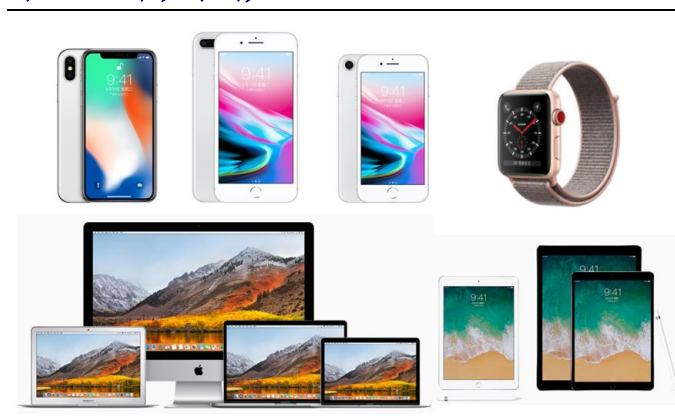
消费电子出货量巨大，更新周期快。据IDC数据2017年全球智能手机出货量达14.72亿部，较2016年14.73亿部基本持平，其中iPhone出货量达2.16亿部，占全球智能手机出货量的14.6%。随着以AMOLED屏为代表的众多创新在其他智能手机领域渗透率逐渐提升，将带动消费电子激光加工装备市场的快速发展。消费电子具备更新周期快的特点，相对应的加工设备同样需要升级换代，随着5G时代的到来，智能手机市场需求有望迎来一波高峰，IDC预计2021年智能手机出货量将达17.7亿部，激光加工装备市场。

图22：iPhone出货量占全球手机出货量的14.6%



资料来源：IDC、新时代证券研究所

图23：A客户系列产品



资料来源：A公司官网、新时代证券研究所

公司消费电子的销售收入主要来源于A客户。公司消费电子客户包括A客户、华为、OPPO等。由于A客户对加工设备参数性能要求高，公司提供给A客户的激光装备产品一般使用寿命为3年左右，其他客户一般为5年左右。2017年由于iPhone X AMOLED全面屏、前后玻璃面板、无线充电、面容ID、双电芯等的众多创新，为公司带来约40亿的收入。由于A客户产品系列众多，包括iPhone、iPad、Mac、Watch及附件产品等。随着公司产品在A公司产业链的不断渗透，公司小功率激光装备将继续保持稳定增长。

2.3.2、2018-2020 年面板行业设备投资额超 4000 亿元，公司产品实现进口替代

2018-2020 年国内 LCD 和 OLED 行业设备投资额有望达到 2300 亿和 1943 亿元。根据我们对国内主要 LCD 和 OLED 产线投资额统计情况，2018-2020 年国内主要 LCD 和 OLED 产线投资额度分别为 3295 亿元和 2777.78 亿元。根据行业经验，假设设备投资额占产线投资总额 70%，预计 LCD 和 OLED 行业设备投资额将达 2300 亿和 1943 亿元。

表5: 国内部分 OLED 和 LCD 产线投资情况

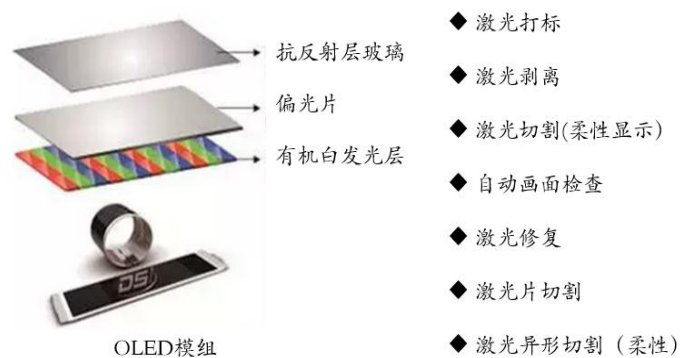
		投产时间	投资额	产能	AMOLED/LCD 代数	地点
AMOLED	京东方	2019 年投产	465 亿元	48K/月	6	绵阳
		2019 年投产	465 亿元	48K/月	6	成都
		2021 年投产	465 亿元	48K/月	6	重庆
	国显光电/维信诺	2018 年投产	300 亿元	30K/月	6	固安
		2018 年投产	60 亿元	-	6	霸州
	和辉光电	2019 年试产	272.78 亿元	60K/月	6	上海
	华星光电	2020 年投产	350 亿元	45K/月	6	武汉
	鸿海/夏普	2018 年量产	280 亿元	-	6	郑州
	天马	2018 年投产	120 亿元	30K/月	6	武汉
	三年产线投资额合计			2777.78 亿元		
TFT LCD	中电熊猫	2018 年投产	280 亿元	6	8.6	成都
	京东方	2018 年投产	400 亿元	9	10.5	合肥
		2020 年投产	460 亿元	12	10.5	武汉
	华星光电	2019 年量产	465 亿元	14	11 代 LCD 与 AMOLED	深圳
	惠科	2019 年投产	400 亿元	9	11	昆明
		2020 年投产	400 亿元	9	11	郑州
	鸿海	2018 年投产	280 亿元	4	6	郑州
		2019 年投产	610 亿元	-	10.5	广州
三年产线投资额合计			3295 亿元			

资料来源：巨世显示、新时代证券研究所

国内面板激光加工装备第一大供应商，多项产品打破进口替代。公司从 2015 年开始致力于为面板行业，客户包括京东方、华星光电、国显光电、鸿海等主流客户，目前已成为国内面板激光加工设备的第一大供应商。公司于 2017 年新开 OLED 业务，为客户提供激光切割、激光修复、激光剥离、画面自动检测设备 OLED 模组一站式解决方案。多项产品属于国内首创，将有效实现进口替代。例如国内首台柔性 OLED 激光切割设备、柔性 OLED 剥离设备，有效打破国际垄断，三代升级的画面检测机，拿下全球液晶面板最高世代线画面自动检查机 60% 份额订单。

2018 年 LCD 业务有望维持高速增长，OLED 业务将实现突破。2017 年显视面板业务 LCD 实现营业收入 1.6 亿元，同比增长 98%，由于新开 OLED 业务，当年未实现营收。随着国内面板行业投资加速，公司产品将有效实现进口替代，逐步提高市占率，预计 2018 年 LCD 仍将实现快速增长，OLED 业务将实现初步放量，LCD+OLED 业务收入有望突破 10 亿元。

图24: 公司 OLED 模组的产品解决方案



资料来源: 大族激光公众号、新时代证券研究所

图25: 公司具有全系列 OLED 专用设备



资料来源: 大族激光公众号、新时代证券研究所

LED 加工设备市场需求将受益于芯片市场快速增长。根据国家半导体照明工程研发及产业联盟产业研究院数据显示, 随着 LED 产业快速发展, 作为 LED 照明行业的上游, 蓝宝石衬底等脆性材料的加工设备市场需求旺盛, 2006-2017 年我国 LED 芯片产值复合增速达 30%。2017 年我国半导体照明产业整体产值达到 6538 亿元, 同比增长 25.3%, 其中上游外延芯片产值约 232 亿元, 同比增长 27.5%。

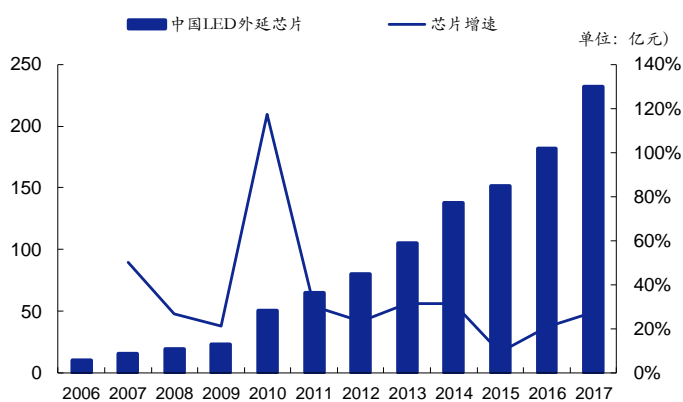
LED 芯片行业 CR4 占比超 50%。LED 芯片作为 LED 产业链中门槛较高, 经历了 2015 年的行业竞争后, 行业加速洗牌, 行业集中度逐渐提升, 2016 年国内 LED 芯片市场前四企业份额占比超 50%, 随着技术领先的一线企业加速扩产, 行业集中度将进一步提升。

图26: LED 产业链结构图



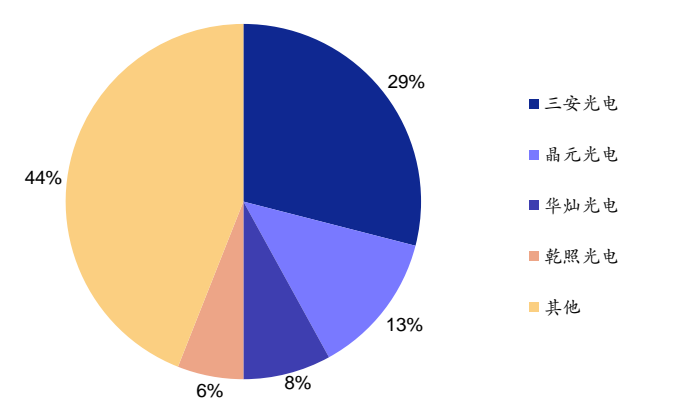
资料来源: 中照网、新时代证券研究所

图27: 国内 LED 外延芯片行业产值快速增长



资料来源: 国家半导体照明产业联盟、新时代证券研究所

图28: 2016 年国内 LED 芯片市场份额



资料来源: 中照网、新时代证券研究所

公司拥有多系列 LED 激光加工装备产品, 2017 年 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。公司 LED 加工设备领域拥有三安光电、德豪润达、同方股份、

晶元光电、泰谷光等行业龙头客户，业务将伴随龙头企业共同成长，预计2018年LED激光加工设备业务销售额有望突破5亿元。

图29: 公司拥有多系列LED激光加工设备产品

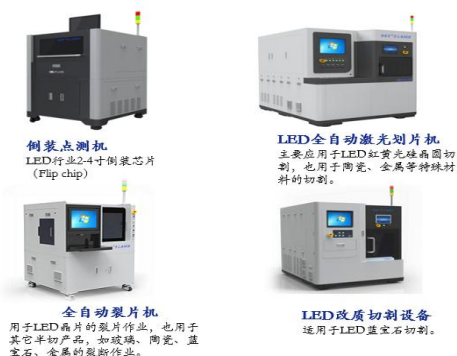


图30: 公司半导体与显示面板事业部客户



资料来源: 大族激光公众号、新时代证券研究所

资料来源: 大族激光公众号、新时代证券研究所

“脆性材料及面板显示装备产业化项目预计产值情况”总投资额达9.49亿元，其中拟以募集资金投入7.98亿元，项目建设期为2017年9月至2019年9月。项目达产后，预计达产后形成年产玻璃等脆性材料加工等系列产品与设备1010台/套，年产值达15.3亿元。

表6: 脆性材料及面板显示装备产业化项目预计产值情况

产品名称	单位	单价(万元)	台/套数	不含税销售收入(万元)
玻璃切割打孔设备	台/年	650	50	32500
脆性材料开槽设备	台/年	500	50	25000
脆性材料切割打孔设备	台/年	250	100	25000
LED蓝宝石划片设备	台/年	150	80	12000
脆性材料裂片设备	台/年	50	150	7500
透明脆性材料厚度检测设备	台/年	50	150	7500
脆性材料抛光设备	台/年	30	100	3000
脆性材料研磨设备	台/年	60	150	9000
蓝宝石及玻璃表面检测设备	台/年	70	150	10500
硅划片设备	台/年	700	30	21000
合计	-	-	1010	153000

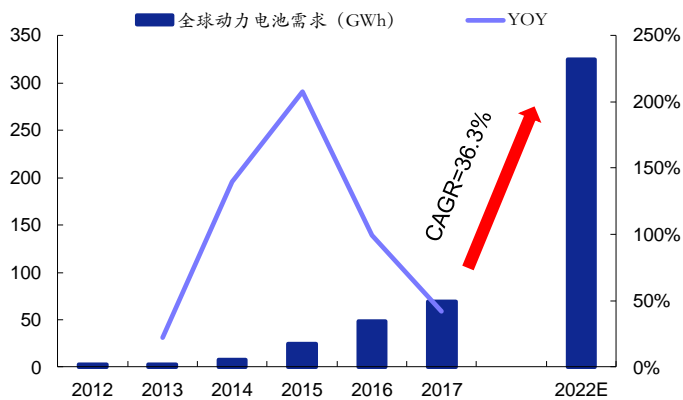
资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

2.3.3、2022年动力电池设备投资额超50亿元，公司打通产业链迎接市场爆发

政策利好推动新能源汽车和动力电池快速发展。根据国务院出台的《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020年)》要求，2020年纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达200万辆、累计产销量超过500万辆。

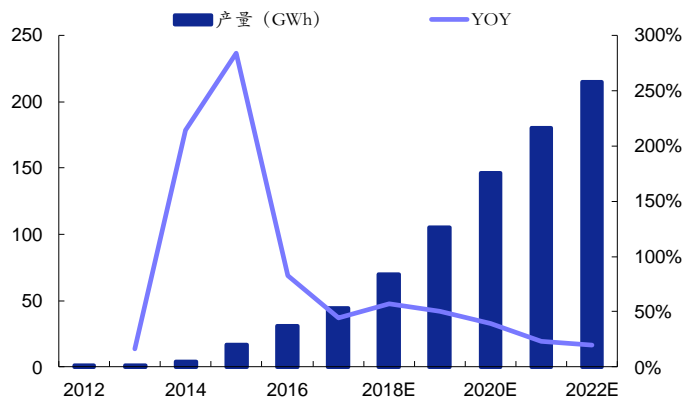
动力电池行业迎来快速增长期。2017年全球汽车动力电池规模为69.0GWh，同比增长42.3%，是消费电子、动力、储能三大板块中增量最大的板块。GGII预计到2022年全球动力电池需求量将超过325GWh，相比2017年增长3.7倍。2017年国内动力电池产量为44.5GWh，同比增长44.5%。随政策的逐渐落地，新能源汽车及配套设施的普及度提高等，GGII预计到2022年中国汽车动力锂电池产量将达到215GWh，同比2017年增长3.8倍。

图31: 全球动力电池需求量高速增长



资料来源: GGII 预测、CATL 招股书、新时代证券研究所

图32: 国内动力电池产量高速增长



资料来源: GGII 预测、CATL 招股书、新时代证券研究所

我们以每新增 1GWh 动力电池产能, 需要增加固定设备投资额 8 亿元为参考, 而焊接设备占固定设备投资额的 5%~15% (取中值 10%测算), 取激光设备更换周期为 5 年。从而测算出 2018 年国内总焊接设备投资额约为 22.8 亿, 较 2017 年翻倍, 预计到 2022 年焊接设备年投资额超 50 亿元。

表7: 国内动力电池焊接设备投资额测算

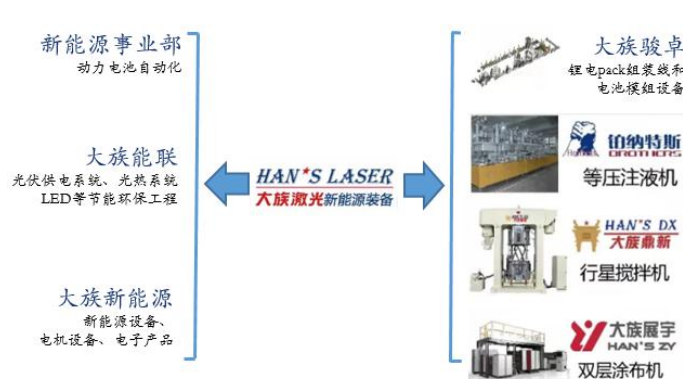
	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
新增动力电池 (GWh)	0.2	3	12.5	13.9	13.7	25.5	35	41	34	35
固定设备投资额 (亿元)	1.6	24	100	111.2	109.6	204	280	328	272	280
新增焊接设备 (亿元)	0.16	2.4	10	11.12	10.96	20.4	28	32.8	27.2	28
更换焊接设备 (亿元)					0.16	2.4	10	11.12	11.12	22.8
总焊接设备 (亿元)	0.16	2.4	10	11.12	11.12	22.8	38	43.92	38.32	50.8

资料来源: GGII、新时代证券研究所预测

外延内生并举积极完善动力电池产业链。公司通过并购东莞骏卓 (锂电 pack 组装线和电池模组设备)、合资设立大族鼎新 (锂电行业搅拌机)、并购铂纳特斯 (锂电注液机)、并购金帆展宇 (锂电单\双涂布机设备) 等, 具备从电芯到模组再到 pack 整体装备供给能力, 打通动力电池制造制程产业链。公司产品得到 CATL、亿纬锂电、兴旺达、国轩、力神等重点行业客户认可。

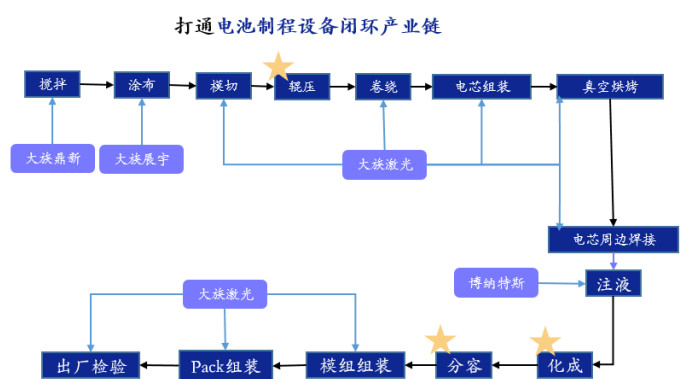
2017 年 4 月公司成立新能源装备事业部, 全年新能源业务实现营业收入 5.47 亿元, 同比增长 82%, 全年实现合同额 8 亿元, 较上年的 3.9 亿元, 实现翻番。预计 2018 年新能源板块将维持快速增长, 销售收入有望达到 10 亿元。

图33: 新能源装备事业部组成情况



资料来源: 大族激光公众号、新时代证券研究所

图34: 公司打通电池制程设备闭环产业链



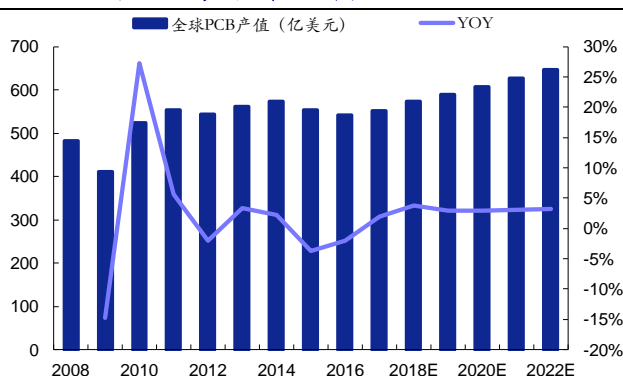
资料来源: 大族激光公众号、新时代证券研究所

3、专用设备领域共同发力，多点开花打造平台型企业

3.1、PCB 专用设备龙头，充分享受产业转移红利

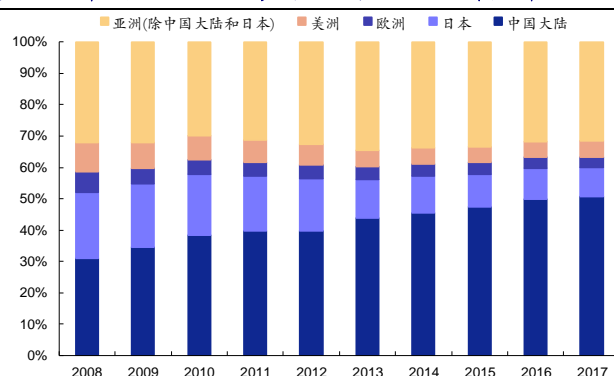
2017 全球 PCB 产值达 552.77 亿美元，产业重心不断向国内转移。根据 Prismark 数据，近年来全球 PCB 行业总产值相对稳定，2017 年全球 PCB 产值达到 552.77 亿美元，同比增长 1.97%。由于汽车电子、5G、物联网需求旺盛，Prismark 预计未来几年将保持年均增速不低于 3% 的增速增长，到 2022 年整体产值达 646 亿美元。全球 PCB 产业主要集中在中国大陆、台湾地区、日本、韩国、美国、欧洲等 6 大区域，产业重心不断向中国大陆转移。中国 PCB 产值全球占比稳步提高，从 2008 年的 31.1% 不断提升到 2017 年的 50.8%，产值从 150.37 亿美元增长到 280.93 亿美元，年均复合增速 7.01%。

图35： 全球 PCB 产值平稳增长



资料来源：Prismark 预测、新时代证券研究所

图36： 中国大陆 PCB 产值全球占比不断提升



资料来源：Wind、新时代证券研究所

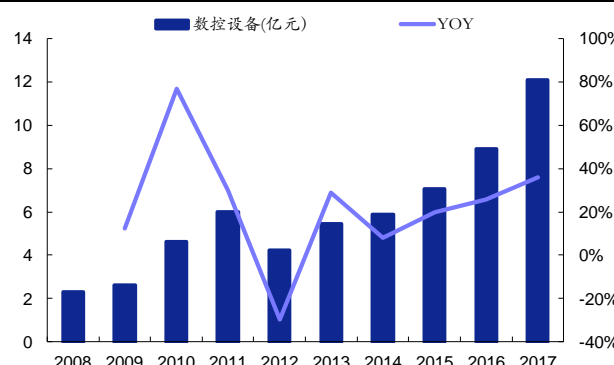
公司拥有全球最齐全的 PCB 行业高端产品设备。PCB 事业部包括大族数控、麦逊电子、升宇智能，目前已经具备曝光 (LDI)、机械钻孔、CO2/UV 激光钻孔、机械成型、UV 切割、电测、贴补强等诸多产品线生产能力，继续保持全球 PCB 行业高端设备供应商中产品覆盖面最齐全的地位。公司国内上市客户包括深南电路、崇达技术、景旺电子，外资客户包括沪士、健鼎、臻鼎、KB 集团。

图37： PCB 产值平稳增长



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图38： 自 2014 年以来数控设备营收加速增长



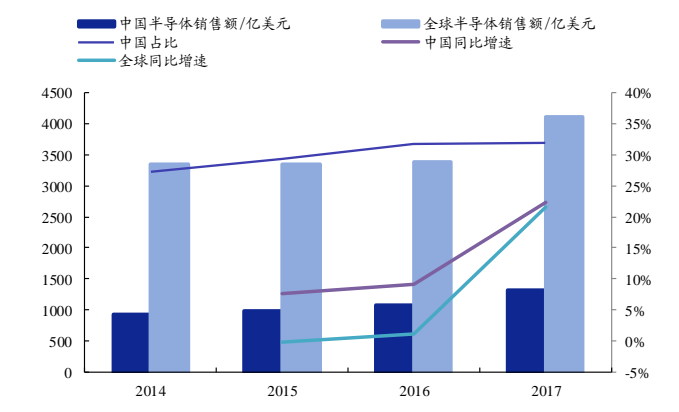
资料来源：Wind、新时代证券研究所

受益于 PCB 产业集中度持续提高，PCB 事业部销售额持续提升。近年来受益于全球 PCB 产业链向中国内地转移和下游客户大规模扩产，PCB 全线产品市场占有率快速攀升。2017 年公司 PCB 业务实现营业收入 12.10 亿元，同比增长 36%，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。随着公司 PCB 设备市场占有率持续提升，预计未来三年将有望保持 50% 以上的复合增速。

3.2、提前布局半导体产业，历史发展机遇有望助推业绩高增长

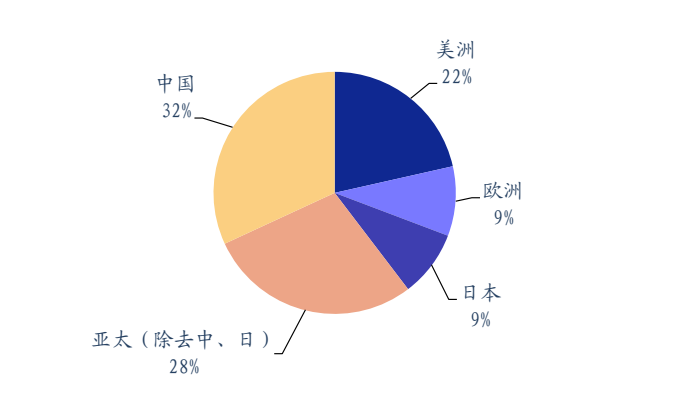
全球半导体产业逐步向中国市场转移。2017 年全球半导体销售额为 4122 亿美元，同比增长 21.6%，预计 5G 通讯、人工智能、物联网、汽车电子等新兴需求将持续助推半导体行业增长。根据 WSTS 数据，亚太地区（不含日本）的半导体销售额从 2008 年的 1240 亿美元增长至 2017 年的 2488 亿美元，复合增速为 8.0%，超过同期全球范围的复合增速 5.8%。2017 年中国半导体销售额同比增长 22% 至 1315 亿美元，占亚太地区（不含日本）比例为 53%，占全球比例达到 32%，已超越美国及美洲地区成为全球最大市场。中国市场的半导体行业规模扩张，是亚太地区的经济增长主要原因，同时中国半导体市场需求已经成为了全球半导体行业增长的主要动力

图39： 2017 年中国半导体销售额超过 1300 亿美元



资料来源：WSTS、新时代证券研究所

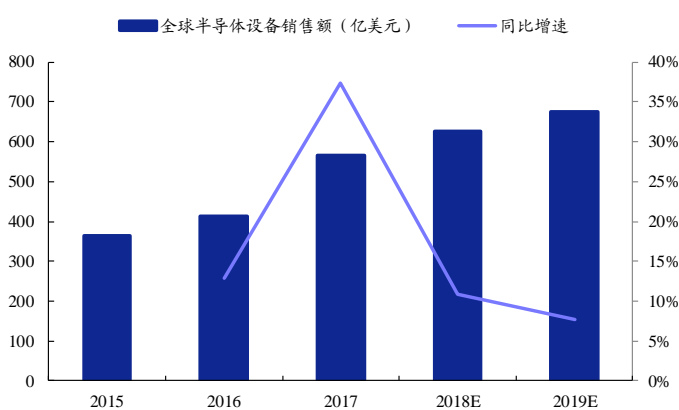
图40： 2017 年中国半导体销售额占全球比例达 32%



资料来源：WSTS、新时代证券研究所

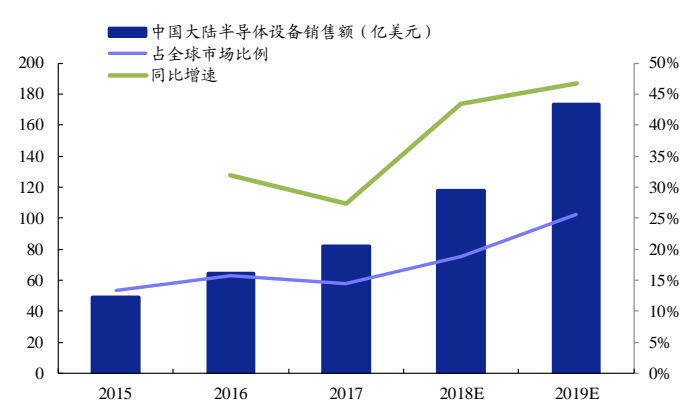
2018 年全球半导体设备市场将达 627 亿美元，国内达到 118 亿美元。根据 SEMI 预测，2018 年半导体制造设备全球的销售预计增加 10.8% 至 627 亿美元、2019 年增加 7.7% 达到 676 亿美元，而中国大陆半导体设备销售额增速分别为 43.5% 和 46.7%，远超全球增速，2019 年中国半导体设备销售额占比将达到 25.6%，成为最大市场。作为对比，国产半导体设备的全球市占率仅 2% 左右，国内的国产化率不足 10%，因此未来国产半导体装备企业拥有广阔的进口替代空间。

图41： 预计 2018 年全球半导体设备销售达 627 亿美元



资料来源：SEMI 预测、新时代证券研究所

图42： 预计 2018 年中国半导体设备销售达 118 亿美元



资料来源：SEMI 预测、新时代证券研究所

公司除了可以为半导体行业提供如半导体晶圆激光切割、半导体激光剥离等设备以外，子公司大族富创得可以为半导体提供烤箱业务和晶圆的机器人搬运设备（包括 AGV 小车等）。随着我国半导体行业得快速增长，以及半导体设备国产化率的提升，公司半导体业务有望在历史发展机遇中乘势腾飞。

4、盈利预测与投资建议

4.1、预计公司 2018-2020 年营业收入复合增速为 29%

激光产业未来成长性较好，我们认为公司大功率激光设备将进入高速增长期，小功率激光设备随着非消费电子领域（显示面板、新能源、光通讯等）的拓展也将平稳增长，预计激光及自动化配套设备 2018-2020 年增长 25%、30%、26%，随着大功率激光装备占比提高，激光板块整体毛利率将略有下降。

近年来受益于全球 PCB 产业链向中国内地转移和下游客户大规模扩产，PCB 全线产品市场占有率快速攀升，预计公司数控设备（PCB 专用设备）2018-2020 年增长 65%、45%、45%，随着规模效应体现，毛利率有望提升至 40% 以上。

其他细分领域如 LED 显示屏及焊线机、半导体晶圆激光切割机、半导体激光剥离设备、晶圆机器人搬运设备等，我们认为随着公司平台型企业的打造模式进一步推进，有望呈现多点开花的局面。预计 2018-2020 年 LED 设备及产品增长 25%、20%、20%，其他业务增长 10%、20%、30%，毛利率均有望稳定提升。

表8：2018-2020 年大族激光各业务板块收入增速及毛利率预测

单位（百万元）	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	5587	6959	11560	14861	19497	25094
增长率	0.4%	24.5%	66.1%	28.6%	31.2%	28.7%
主营毛利率	37.9%	38.2%	41.3%	38.4%	37.0%	36.4%
激光及自动化配套设备						
收入	3847	5149	9319	11649	15144	19082
增长率	2.1%	33.9%	81.0%	25.0%	30.0%	26.0%
毛利率	37.4%	39.0%	41.5%	40.2%	38.0%	37.0%
数控设备						
收入	707	890	1210	1997	2896	4199
增长率	20.1%	25.8%	36.0%	65.0%	45.0%	45.0%
毛利率	36.3%	37.6%	38.0%	39.5%	40.5%	41.0%
LED 设备及产品						
收入	343	482	540	675	810	972
增长率	-44.6%	40.7%	12.1%	25.0%	20.0%	20.0%
毛利率	27.8%	31.5%	34.1%	35.0%	36.0%	37.0%
其他						
收入	691	438	490	539	647	841
增长率	17.1%	-36.6%	11.8%	10.0%	20.0%	30.0%
毛利率	47.1%	38.2%	52.4%	53.0%	54.0%	55.0%

资料来源：Wind、新时代证券研究所预测

4.2、首次覆盖给予“推荐”评级

预计 2018-2020 年净利润复合增速 29%。预计公司 2018-2020 年营业收入为 148.61/194.97/250.94 亿元、同比增长 28.6%、31.2%、28.7%，归母净利润分别为 21.74/27.84/35.54 亿元，复合增速约 29%，EPS 为 2.04/2.61/3.33 元。考虑到未来激光器国产化率提升而降低采购成本，国内激光设备在工业生产各环节中渗透率将迅速提升，激光装备产业有望迎来高速增长阶段，而公司作为亚洲工业激光装备龙头，在夯实现有优势的情况下，各板块逐步进入收获期，有望共同发力打造成平台型企业，全面提升核心竞争力和行业地位，首次覆盖给予“推荐”评级。

5、风险提示

5.1、技术研发进度较慢

激光行业技术升级和迭代较快，近几年国内外激光加工技术不断进步，公司虽然在激光器等基础研究上作了一定的投入，但同国外技术相比还有一定差距。另一方面，国内竞争对手技术水平不断提升，如果公司研发进度较慢，可能会影响新产品推向市场的速度，市场份额和客户资源将会受到一定影响。

5.2、小功率激光设备消费电子领域占比较高

2017年公司小功率设备在消费电子领域占比接近60%，近年来虽然在显示面板、新能源、光通讯、家用电器等领域拓展顺利，但消费电子领域、特别是A客户对公司该板块业务的影响还是较大，消费电子领域近年来还是呈现较强的周期性，其他领域占比较小的情况下，公司业绩可能产生一定波动。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5567	8894	11837	15478	19697	营业收入	6959	11560	14861	19497	25094
现金	846	2325	4138	6287	8212	营业成本	4298	6789	8867	11929	15490
应收账款	2411	3666	4054	4242	5503	营业税金及附加	73	112	134	172	218
其他应收款	103	149	170	184	217	营业费用	771	1135	1293	1638	2033
预付账款	78	71	104	101	127	管理费用	1067	1538	1783	2281	3011
存货	1845	2290	2895	4122	4990	财务费用	-7	222	187	174	139
其他流动资产	283	392	475	542	648	资产减值损失	87	110	0	0	0
非流动资产	4803	5209	6027	7110	8464	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	738	758	777	802	832	投资净收益	23	-17	0	0	0
固定资产	1543	1371	2184	3130	4159	营业利润	691	1867	2597	3305	4203
无形资产	848	775	849	940	1052	营业外收入	183	13	30	40	50
其他非流动资产	1674	2306	2217	2238	2422	营业外支出	7	93	50	40	30
资产总计	10369	14103	17864	22588	28160	利润总额	867	1786	2577	3305	4223
流动负债	4401	6163	7836	9839	11818	所得税	113	76	345	446	574
短期借款	1062	1682	2400	2950	3400	净利润	754	1711	2232	2858	3649
应付账款	1164	1748	1871	2466	2784	少数股东损益	0	46	58	74	95
其他流动负债	2175	2733	3564	4422	5634	归属母公司净利润	754	1665	2174	2784	3554
非流动负债	421	656	726	802	960	EBITDA	1089	2036	2823	3623	4621
长期借款	193	341	351	367	444	EPS(元)	0.71	1.56	2.04	2.61	3.33
其他非流动负债	227	315	376	436	516						
负债合计	4821	6819	8562	10641	12778						
少数股东权益	242	302	360	435	529	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	1067	1067	1067	1067	1067	成长能力					
资本公积	791	792	792	792	792	营业收入(%)	24.5	66.1	28.6	31.2	28.7
留存收益	3374	4825	6789	9305	12515	营业利润(%)	12.5	170.1	39.1	27.2	27.2
归属母公司股东权益	5306.36	6981	8942	11512	14853	归属于母公司净利润(%)	1.0	120.8	30.5	28.1	27.6
负债和股东权益	10369	14103	17864	22588	28160	获利能力					
						毛利率(%)	38.2	41.3	40.3	38.8	38.3
						净利率(%)	10.8	14.4	14.6	14.3	14.2
						ROE(%)	13.6	23.5	24.0	23.9	23.7
						ROIC(%)	11.6	19.0	19.0	19.1	19.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	46.5	48.4	47.9	47.1	45.4
						净负债比率(%)	11.3	(2.1)	(14.0)	(23.9)	-27.3
						流动比率	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7
						速动比率	0.8	1.1	1.1	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	3.3	3.8	3.9	4.7	5.2
						应付账款周转率	4.5	4.7	4.9	5.5	5.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.71	1.56	2.04	2.61	3.33
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.34	2.36	3.06	3.17
						每股净资产(最新摊薄)	4.97	6.54	8.38	10.79	13.92
						估值比率					
						P/E	71.75	32.50	24.90	19.44	15.23
						P/B	10.20	7.75	6.05	4.70	3.64
						EV/EBITDA	50.60	26.7	18.9	14.3	10.9

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	796	1974	2514	3267	3386
净利润	754	1711	2232	2858	3649
折旧摊销	170	195	208	301	410
财务费用	-7	222	187	174	139
投资损失	-23	17	0	0	0
营运资金变动	-195	-221	-112	-66	-812
其他经营现金流	96	49	0	0	0
投资活动现金流	-1326	-960	-1026	-1384	-1764
资本支出	709	989	727	958	1084
长期投资	-360	-18	-19	0	-30
其他投资现金流	-977	11	-318	-426	-710
筹资活动现金流	481	464	324	265	303
短期借款	845	621	718	550	450
长期借款	-53	148	10	16	77
普通股增加	4	0	0	0	0
资本公积增加	15	1	0	0	0
其他筹资现金流	-330	-306	-403	-301	-225
现金净增加额	-36	1444	1813	2148	1925

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验5年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>