

大族激光 (002008)

证券研究报告

2018年07月27日

半年度符合预期，乐观看待下半年增长

事件：报告期内，公司实现营业总收入 51.07 亿元，营业利润 11.13 亿元，利润总额 11.17 亿元，归属于上市公司股东的净利润 10.2 亿元，分别较上年同期变动-7.75%、3.04%、10.51%和 11.43%。报告期内公司部分处置了明信测试及 prima 公司的股权，对归属于上市公司股东的净利润影响约 1.84 亿元。

点评：我们长期坚定看好公司，去年以来认为公司已经从单一设备供应商成功升级成为整体方案提供商，是 A 股平台型公司龙头之一，未来下游业务多点开花，成长核心驱动力多样化。大客户今年相对设备投入小年，但是就上半年看已经超此前预期，全年来自国际大客户的营收有望超 30 亿，同时 PCB、新能源、半导体等领域高速增长，持续看好下半年及未来成长，**坚定推荐！**

高基数下二季度业绩符合预期，乐观看待下半年增速。公司 18H1 实现营收总收入 51.07 亿，归属母公司净利 10.2 亿，同比增长 11.43%，处在业绩指引 0-30%的中下区域，其中处置明信测试及 prima 公司的股权的 1.84 亿投资收益主要在一季度完成，二季度公司营收 34.14 亿元，同比下降 14.94%。我们判断这主要由于公司下游消费电子国际大客户 18 年相对小年，同时订单确认时间相对去年较晚。然而公司在显示面板、新能源电池、大功率激光智能装备、PCB 业务同比快速增长。国际大客户的订单全年订单超 30 亿，伴随国内投资建线的顺利推进以及国产替代趋势，半导体、面板等设备收入有望快速增长，大功率设备出货亦有望加速。

优势领域积极延伸拓展，多产品线增长态势明确。公司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、激光焊接等领域上下游产业战略布局，同时卡位新能源装备+锂电池装备，持续优化公司产品结构，通过战略控股铂纳特斯等公司加快对注液机、搅拌机、涂布机等产品的业务拓展。随着 PCB 迎来新发展机遇，公司作为全球 PCB 行业高端设备供应商中产品覆盖面最齐全的厂商之一，产品线齐全，公司将全面受益。看好公司 2018 年 H2 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 2018 年资本性支出持续高景气；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竞争力和盈利能力。

看好公司作为全方位制造升级的龙头，多板块受益清晰，下半年起收入及利润增速均有望实现超预期增长，我们坚定看好公司未来发展。

投资建议：我们预计公司 18-19 年实现营收为 157.04 和 189.97 亿元，归母净利润 24.51 和 30.86 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 | 47.66 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) | 50,856.33 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 47,321.64 |
| 每股净资产(元) | 7.36 |
| 资产负债率(%) | 50.10 |
| 一年内最高/最低(元) | 60.45/33.48 |

作者

| | |
|-------------------|----------------|
| 潘曦 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: | S1110517070005 |
| panjian@tfzq.com | |
| 张昕 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: | S1110516090002 |
| zhangxin@tfzq.com | |

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《大族激光-季报点评:智能制造全面发力可期》 2018-04-23
- 《大族激光-年报点评报告:工业解决方案商的代表》 2018-04-18
- 《大族激光-公司点评:不仅仅苹果，智能制造全面发力》 2018-03-29

| 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 | 2,450.60 | 3,084.20 | 3,746.81 |
| 增长率(%) | 0.98 | 120.75 | 47.18 | 25.85 | 21.48 |
| EPS(元/股) | 0.71 | 1.56 | 2.30 | 2.89 | 3.51 |
| 市盈率(P/E) | 67.43 | 30.54 | 20.75 | 16.49 | 13.57 |
| 市净率(P/B) | 9.58 | 7.28 | 5.94 | 4.63 | 3.63 |
| 市销率(P/S) | 7.31 | 4.40 | 3.24 | 2.68 | 2.23 |
| EV/EBITDA | 28.72 | 25.37 | 16.67 | 12.38 | 9.45 |

资料来源：wind，天风证券研究所

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 | 3,783.15 | 6,927.94 | 9,108.79 |
| 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 | 11,325.68 | 15,006.98 | 19,375.17 |
| 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 | 16,446.44 | 20,049.92 | 24,303.83 |
| 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 | 330.08 | 348.91 |
| 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 | 7,498.65 | 9,921.47 | 12,950.38 |
| 其他 | (716.06) | (494.51) | (791.82) | (791.82) | (791.82) |
| 股东权益合计 | 5,548.25 | 7,283.72 | 8,880.29 | 11,318.62 | 14,366.36 |
| 负债和股东权益总 | 10,369.48 | 14,102.97 | 16,446.44 | 20,049.92 | 24,303.83 |

| 现金流量表(百万元) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 754.37 | 1,710.76 | 2,450.60 | 3,084.20 | 3,746.81 |
| 折旧摊销 | 170.23 | 195.30 | 122.11 | 131.23 | 137.70 |
| 财务费用 | (4.09) | 231.39 | 38.46 | (21.32) | (44.81) |
| 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) | 12.31 | 15.50 | 18.83 |
| 经营活动现金流 | 796.30 | 1,973.56 | 3,959.52 | 3,882.40 | 2,921.68 |
| 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 | (322.71) | 33.84 | 56.61 |
| 其他 | (1,041.04) | (1,721.75) | (2,752.96) | (1,325.36) | (1,381.35) |
| 筹资活动现金流 | 480.64 | 463.78 | (2,424.74) | (640.59) | (673.82) |
| 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 | 1,457.76 | 3,144.79 | 2,180.85 |

| 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 | 38.46 | (21.32) | (44.81) |
| 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 | 2,638.72 | 3,409.80 | 4,290.72 |
| 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 | 2,736.57 | 3,471.11 | 4,328.32 |
| 所得税 | 112.88 | 75.65 | 273.66 | 371.41 | 562.68 |
| 净利润 | 754.37 | 1,710.76 | 2,462.91 | 3,099.70 | 3,765.64 |
| 少数股东损益 | 0.10 | 45.71 | 12.31 | 15.50 | 18.83 |
| 归属于母公司净利润 | 754.26 | 1,665.04 | 2,450.60 | 3,084.20 | 3,746.81 |
| 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% | 41.34% | 29.22% | 25.84% |
| 归属于母公司净利润 | 0.98% | 120.75% | 47.18% | 25.85% | 21.48% |
| 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% | 16.44% |
| ROE | 14.21% | 23.85% | 28.61% | 28.07% | 26.73% |
| ROIC | 14.93% | 38.93% | 42.06% | 69.24% | 100.10% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 46.49% | 48.35% | 46.00% | 43.55% | 40.89% |
| 净负债率 | 25.76% | 34.32% | 26.12% | 27.67% | 8.02% |
| 流动比率 | 1.27 | 1.44 | 1.56 | 1.78 | 2.01 |
| 速动比率 | 0.85 | 1.07 | 1.21 | 1.41 | 1.65 |
| 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 | 1.03 | 1.04 | 1.03 |
| 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 | 8.03 | 10.30 | 13.14 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 67.43 | 30.54 | 20.75 | 16.49 | 13.57 |
| 市净率 | 9.58 | 7.28 | 5.94 | 4.63 | 3.63 |
| EV/EBITDA | 28.72 | 25.37 | 16.67 | 12.38 | 9.45 |
| EV/EBIT | 34.99 | 27.68 | 17.43 | 12.85 | 9.76 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

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 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 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 |