

# 大族激光 (002008)

证券研究报告

2018年08月21日

## 多板块高增长，平台型龙头显现

**事件:** 1) 8月21日公司公布18年半年度报告, 公司实现营业总收入51.07亿元, 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%和11.43%。18年1-9月业绩指引: 归属上市公司股东净利润15.02亿-19.52亿元, 同比增长0-30%。2) 8月20日公司公告收到新能源客户宁德时代3.53亿人民币的中标通知。

公司已经成为整体方案提供商, 是A股平台型公司龙头之一, 下游业务多点开花, 成长核心驱动力多样化。多板块高增长抵消消费电子小年带来的影响, 持续保持高研发投入, 预收账款显现下半年确定收入, 新厂稳步推进预示公司成长具有持续性; 新能源板块大客户认可+全系列产品导入意味着公司平台形态显现; 三季度指引归母净利润同比增长0-30%, 持续看好公司在PCB、半导体、新能源等领域放量, 维持推荐!

**平台型公司板块多点开花, 抵消大客户小年业务下滑影响。**上半年公司营收51.07亿元, 同期下降-7.75%, 主要由于今年消费电子大客户处于小年, 上半年公司在该大客户上确认收入11亿元, 同比下降约57%, 目前订单饱满, 全年预计收入保持较高水平。公司在面板、新能源持续突破, 除消费类电子业务外其它小功率激光及自动化配套设备业务同比实现约40%增长, 抵消由大客户业务下滑带来的影响。细分产品毛利率情况也好于市场预期。公司不断加码研发(面板、半导体、新能源), 在建工程比年初增加30.55%, 我们预计公司业绩高增长具有持续性, 18年Q3业绩指引属上市公司股东净利润15.02亿-19.52亿元, 同比增长0-30%, 对应三季度归属净利润同比变动-18.3%~57.9%。

**多板块订单在手, 业绩可持续增长。**上半年各个板块在手订单情况亮眼: 显示面板行业取得订单约5.5亿元, 实现收入约2.94亿元; PCB设备取得订单约13亿元, 实现收入6.76亿元, 同比增长77.50%; 大功率激光业务取得订单约15亿元, 实现收入11.95亿元, 同比增长26.14%; 新能源电池装备行业取得订单约6.4亿元, 实现收入约3.18亿元, 公司公布中标新能源大客户宁德时代3.53亿订单, 导入全系列产品(不仅是电芯/模组焊接设备, 还有成型、注液设备), 预示着公司平台型形态显现。通过新产品拓展策略, 预计下半年导入情况持续性强。并且, 大客户认可背书有利于公司优势产品加速导入到其他主流客户, 新老客户订单不断增厚公司业绩, 18年新能源板块有望大幅增长。

**优势领域积极延伸拓展, 不断向平台型公司迈进。**公司不断进行产业链上下延伸, 围绕行业解决方案进行产业链垂直整合。下游设备进行品种拓展, 产品系列丰富, 不仅有激光设备, 还有其他品类机械设备; 并且, 公司通过提供中游核心部件(如同轴驱动器、直线电机等)以及自供上游激光器降低成本, 提高客户粘性, 老客户新品拓展, 逐步向平台型公司迈进。我们预计公司未来将会多板块受益放量, 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。

**投资建议: 维持18-19年净利润24.51/30.84亿盈利预测, 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	43.97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)	993.29
A股总市值(百万元)	46,918.86
流通A股市值(百万元)	43,674.95
每股净资产(元)	7.70
资产负债率(%)	51.28
一年内最高/最低(元)	60.45/34.00

### 作者

潘暕	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-公司点评:半年度符合预期, 乐观看待下半年增长》2018-07-27
- 《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

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)	62.20	28.18	19.15	15.21	12.52
市净率(P/B)	8.84	6.72	5.48	4.27	3.35
市销率(P/S)	6.74	4.06	2.99	2.47	2.06
EV/EBITDA	28.72	25.37	15.26	11.26	8.55

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
<b>流动资产合计</b>	<b>5,566.96</b>	<b>8,893.52</b>	<b>11,325.68</b>	<b>15,006.98</b>	<b>19,375.17</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,802.52</b>	<b>5,209.45</b>	<b>5,120.76</b>	<b>5,042.94</b>	<b>4,928.66</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,369.48</b>	<b>14,102.97</b>	<b>16,446.44</b>	<b>20,049.92</b>	<b>24,303.83</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>4,400.63</b>	<b>6,162.99</b>	<b>7,250.73</b>	<b>8,415.88</b>	<b>9,622.06</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>420.60</b>	<b>656.26</b>	<b>315.42</b>	<b>315.42</b>	<b>315.42</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,821.23</b>	<b>6,819.25</b>	<b>7,566.14</b>	<b>8,731.30</b>	<b>9,937.48</b>
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)
<b>股东权益合计</b>	<b>5,548.25</b>	<b>7,283.72</b>	<b>8,880.29</b>	<b>11,318.62</b>	<b>14,366.36</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>10,369.48</b>	<b>14,102.97</b>	<b>16,446.44</b>	<b>20,049.92</b>	<b>24,303.83</b>

  

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
<b>经营活动现金流</b>	<b>796.30</b>	<b>1,973.56</b>	<b>3,959.52</b>	<b>3,882.40</b>	<b>2,921.68</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,325.70)</b>	<b>(960.11)</b>	<b>(77.02)</b>	<b>(97.02)</b>	<b>(67.02)</b>
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)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>480.64</b>	<b>463.78</b>	<b>(2,424.74)</b>	<b>(640.59)</b>	<b>(673.82)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(48.76)</b>	<b>1,477.22</b>	<b>1,457.76</b>	<b>3,144.79</b>	<b>2,180.85</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>6,958.89</b>	<b>11,560.09</b>	<b>15,703.63</b>	<b>18,997.22</b>	<b>22,796.66</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>691.15</b>	<b>1,866.97</b>	<b>2,638.72</b>	<b>3,409.80</b>	<b>4,290.72</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>867.25</b>	<b>1,786.40</b>	<b>2,736.57</b>	<b>3,471.11</b>	<b>4,328.32</b>
所得税	112.88	75.65	273.66	371.41	562.68
<b>净利润</b>	<b>754.37</b>	<b>1,710.76</b>	<b>2,462.91</b>	<b>3,099.70</b>	<b>3,765.64</b>
少数股东损益	0.10	45.71	12.31	15.50	18.83
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>754.26</b>	<b>1,665.04</b>	<b>2,450.60</b>	<b>3,084.20</b>	<b>3,746.81</b>
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
<b>成长能力</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
市盈率	62.20	28.18	19.15	15.21	12.52
市净率	8.84	6.72	5.48	4.27	3.35
EV/EBITDA	28.72	25.37	15.26	11.26	8.55
EV/EBIT	34.99	27.68	15.96	11.69	8.83

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