



非苹果业务增长超预期，全年营收不悲观

2017.08.20

肖明亮(分析师)

电话: 020-88832290

邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310517070001

事件:

公司公布 2018 年半年度报告，公司实现营业总收入 51.07 亿元，同比下降 7.75%；归母净利润 10.19 亿元，同比上涨 11.43%。

点评:

● 高基数下公司增长超越悲观，非苹果业务增长超预期

公司苹果相关业务上半年实现收入约 11 亿元，同比下降 57%，主要系苹果大小年影响。但是若我们将视角换到非苹果业务将会发现如下可喜变化：1) 非苹果业务持续快速增长。2017 年上半年苹果业务收入约 26 亿元，占总体营收 47%。2018 年在苹果业务收入下降 57% 情况下，整体营收仅下降 7.75%，则说明非苹果业务收入增长 38%，高于上期同比增长 30%。2) 烫平苹果大小年影响。公司存货 31 亿，同比增加 36%。因为公司激光设备属于非标准品，主要依据客户订单备货，因而我们可以将存货视作企业业绩的“蓄水池”。在苹果订单大幅减少下，公司订单仍呈高速增长态势，说明公司营收稳定性增加，我们预期苹果周期影响将逐渐减少。

● 行业专用设备营收高景气增长，全年稳定增长可期

显视面板行业实现收入约 2.94 亿元，上半年即超上年全年 1.6 亿元。PCB 设备实现收入 6.76 亿元，同比增长 77.50%，主要贡献产品为产品机械钻孔机及 LDI，公司另一主打产品 UV 软板切割设备已顺利通过大客户测试，预计将成为业绩增长新动力。同时，我们再次预计下半年苹果相关业务将环比向好，全年呈现稳定增长。

● 我们坚定认为公司是激光产业成长逻辑及竞争逻辑下的优秀企业

我们认为市场成长逻辑主要是两种：1) 市场升级；2) 新市场开拓；竞争逻辑主要体现在三方面：1) 往高功率及精细加工方向发展。2) 往产业链上游拓展。3) 拓展新市场。我们从历史、产业、财务及客户角度验证公司是双重逻辑下的战略执行者，将会随先进制造渗透率提升而享受戴维斯双击。

● 盈利预测与估值

我们预计 2018/2019/2020 年公司营收为 135 亿、181 亿、243 亿元，归母净利润分别为 17.74 亿、27.93 亿、40.81 亿元，对应 EPS 为 1.66、2.62、3.82 元，当前股价对应 PE 为 25/16/11 倍。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：激光设备渗透速度不达预期；项目投产建设不达预期；新业务推进不达预期；

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	11560.09	13538.34	18126.13	24305.88
同比(%)	66.12%	17.11%	33.89%	34.09%
归属母公司净利润	1665.04	1774.43	2792.64	4081.07
同比(%)	120.75%	6.57%	57.38%	46.14%
毛利率(%)	41.27%	42.00%	43.00%	44.00%
ROE(%)	25.95%	22.42%	28.33%	31.14%
每股收益(元)	1.56	1.66	2.62	3.82
P/E	27.24	25.56	16.24	11.11
P/B	6.78	5.50	4.17	3.08

敬请参阅最后一页重要声明

强烈推荐

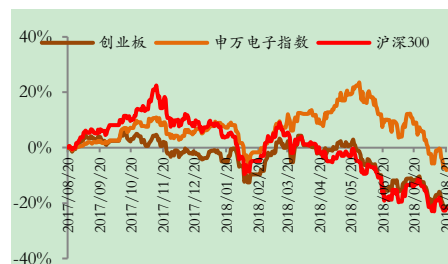
现价: 43.97

目标价: 63

股价空间: 43%

电子行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
大族激光	-13.31	-19.50	-12.43
电子行业	-15.72	-23.20	-6.52
沪深 300	-9.93	-21.48	-17.89

基本资料

总市值(亿元)	469.19
总股本(亿股)	10.67
流通股比(%)	93.05
资产负债(%)	50.10
大股东	大族控股集团 有限公司
大股东持股比例 (%)	15.29

相关报告

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	8894	11367	14919	19863	营业收入	11560	13538	18126	24306
现金	2325	923	1345	5328	营业成本	6789	7852	10332	13611
应收账款	3666	4414	5979	7884	营业税金及附加	112	131	175	235
其它应收款	149	175	234	314	营业费用	1135	1625	1994	2674
预付账款	71	125	154	187	管理费用	1538	1801	2411	3234
存货	2290	3306	4330	5467	财务费用	222	82	69	45
其他	392	2424	2877	683	资产减值损失	110	60	47	0
非流动资产	5209	3999	4233	4326	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	758	10	10	0	投资净收益	-17	0	0	0
固定资产	1371	1535	1681	1745	营业利润	1867	1988	3099	4508
无形资产	752	780	805	828	营业外收入	13	0	0	0
其他	2329	1674	1737	1753	营业外支出	93	0	0	0
资产总计	14103	15366	19152	24189	利润总额	1786	1988	3099	4508
流动负债	6163	6117	7450	8927	所得税	76	213	306	427
短期借款	1682	987	1244	1304	净利润	1711	1774	2793	4081
应付账款	1748	1823	2527	3420	少数股东损益	46	0	0	0
其他	2733	3307	3679	4203	归属母公司净利润	1665	1774	2793	4081
非流动负债	656	666	749	760	EBITDA	2064	2262	3394	4802
长期借款	341	428	488	488	EPS (摊薄)	1.56	1.66	2.62	3.82
其他	315	238	260	271					
负债合计	6819	6783	8199	9687	主要财务比率				
少数股东权益	302	302	302	302	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	1067	1067	1067	1067	成长能力				
资本公积	792	792	792	792	营业收入增长率	66.1%	17.1%	33.9%	34.1%
留存收益	4825	6386	9006	12885	营业利润增长率	170.1%	6.5%	55.9%	45.5%
归属母公司股东权益	6684	8245	10865	14744	归属于母公司净利润增长率	120.8%	6.6%	57.4%	46.1%
负债和股东权益	14103	15330	19366	24733	获利能力				
					毛利率	41.3%	42.0%	43.0%	44.0%
现金流量表					净利率	14.8%	13.1%	15.4%	16.8%
					ROE	26.0%	22.4%	28.3%	31.1%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	20.2%	18.8%	22.4%	24.7%
经营活动现金流	2196	-1290	789	4538	偿债能力				
净利润	1711	1774	2793	4081	资产负债率	48.4%	44.1%	42.8%	40.0%
折旧摊销	195	192	227	249	净负债比率	31.88%	23.08%	23.25%	20.15%
财务费用	222	82	69	45	流动比率	1.44	1.86	2.00	2.23
投资损失	17	0	0	0	速动比率	1.07	1.32	1.42	1.61
营运资金变动	-221	-3268	-2027	511	营运能力				
其它	272	-71	-273	-348	总资产周转率	0.94	0.92	1.05	1.12
投资活动现金流	-960	791	-464	-354	应收账款周转率	3.80	3.35	3.49	3.51
资本支出	-989	-179	-330	-306	应付账款周转率	4.66	4.40	4.75	4.58
长期投资	18	802	-43	20	每股指标 (元)				
其他	11	168	-92	-68	每股收益(最新摊薄)	1.56	1.66	2.62	3.82
筹资活动现金流	464	-903	98	-200	每股经营现金流(最新摊薄)	2.06	-1.21	0.74	4.25
短期借款	621	-695	257	61	每股净资产(最新摊薄)	6.26	7.73	10.18	13.82
长期借款	148	87	61	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	27.24	25.56	16.24	11.11
资本公积金增加	1	0	0	0	P/B	6.78	5.50	4.17	3.08
其他	-306	-295	-219	-261	EV/EBITDA	3.03	20.47	13.62	8.80
现金净增加额	1700	-1403	423	3983					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。