2018年08月22日

大族激光(002008.SZ)

动态分析

电子元器件 | 电子设备 Ⅲ

公司研究●证券研究报告

投资评级

增持-A(维持)

股价(2018-08-21)

44.90 元

交易数据

总市值(百万元) 47.911.23 44,598.71 流通市值 (百万元) 总股本(百万股) 1,067.07 流通股本 (百万股) 993.29 12 个月价格区间 34.00/60.45 元



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.8	2.55	47.36
绝对收益	-11.47	-17.8	29.39

分析师

蔡景彦 SAC 执业证书编号: S0910516110001

caijingyan@huajinsc.cn 021-20377068

报告联系人

陈韵谜 chenyunmi@huajinsc.cn 021-20377060

相关报告

大族激光: 高端智能机需求放量, 激光龙头 业绩增长无忧 2017-11-01

大族激光:下游需求带动业绩大幅增长,未 来增长空间 2017-09-04

总体经营状况保持平稳。多产品线展望乐观

投资要点

◆ 公司动态:公司发布 2018 年中期业绩报告,上半年实现营业收入 51.07 亿元,同 比下降 7.7%, 归属于上市公司股东的净利润 10.19 亿元, 同比上升 11.4%, 每股 收益 0.94 元,同比上升 10.47%。第二季度单季度实现销售收入 34.15 亿元,同比 下降 14.9%, 归属上市公司股东净利润 6.54 亿元, 同比下降 14.2%。

◆ 点评:

- ▶ 总体经营状况保持平稳: 2018 年上半年公司实现营业收入 51.07 亿元,同比下降 7.7%, Q2 营业收入为 34.15 亿元, 同比下降 14.9%。上半年实现归母净利润 10.19 亿元, 同比上升 11.4%, Q2 实现归母净利润 6.54 亿元, 同比下降 14.2%。上半年 公司总体经营情况保持平稳, 其中显示面板、新能源电池、大功率激光智能装备、 PCB 业务同比实现快速增长,而占比较大的消费类电子业务上半年同比降幅较大。 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 1.8 亿元。
- ▶ 激光及自动化设备相对平稳, PCB 设备快速增长: 产品细分看, 激光及自动化配 套设备收入40.79亿元,同比下降7.7个百分点,毛利率39.6%,同比下降3.6个 百分点。公司消费电子大客户业务实现收入约11亿元,同比下降约57%,除消费 类电子业务的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。其中, 显视面板行业取得订单约 5.5 亿元, 实现收入约 2.94 亿元, 通过加强高端激光设 备和自动化设备的技术开发及市场推广,获取了较大市场份额;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, 大客户拓展进展顺利, 市场份额 持续提升。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%, 公司设备自动化配套比例、智能化水平、市场认可度均获提高, 各项核 心技术稳步提升,自动化切管机、 FMS 柔性生产线、机器人三维激光切割(焊接) 系统、全自动拼焊系统等实现批量销售,市场占有率不断提高,国际地位稳步上升。 公司 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%,毛利 率为 35.3%。龙头产品机械钻孔机销量持续增长, LDI(激光直接曝光机)、手臂 式八倍密度测试机、自动化组装设备等高端装备实现批量销售, UV 软板切割设备 顺利通过大客户测试,成为业务增长新动力,公司将通过进一步丰富高端产品,拓 展高端市场,提升市场份额。
- ▶ **业绩预期稳中有升,多产品线展望乐观:**公司预计在 2018 年 1-9 月归属于上市公 司股东的净利润变动幅度为 0%~30%, 净利润变动区间为 15.02~19.53 亿元, 中 值 17.28 亿元。公司预计 1-9 月份公司总体经营情况将保持平稳,多数事业部和 产品线业务保持快速增长势头。
- ◆ 投资建议: 我们预测公司 2018 年至 2020 年每股收益分别为 1.89、 2.28 和 2.61 元。净资产收益率分别为 25.0%、24.6% 和 23.2%, 给予增持-A 建议。



◆ 风险提示: 下游客户资本开支计划不及预期; 新产品市场开拓速度不及预期; 消费 电子厂商的竞争加剧导致终端需求波动。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	6,958.9	11,560.1	14,398.7	17,876.9	20,030.5
同比增长(%)	24.5%	66.1%	24.6%	24.2%	12.0%
营业利润(百万元)	691.2	1,867.0	2,039.8	2,525.4	2,917.4
同比增长(%)	12.5%	170.1%	9.3%	23.8%	15.5%
净利润(百万元)	754.3	1,665.0	2,012.2	2,436.9	2,786.8
同比增长(%)	1.0%	120.8%	20.9%	21.1%	14.4%
每股收益(元)	0.71	1.56	1.89	2.28	2.61
PE	63.5	28.8	23.8	19.7	17.2
PB	9.0	6.9	6.0	4.8	4.0

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所



内容目录

一、	季度业绩点评:总体经营情况保持平稳	4
二、	经营状况点评:PCB 设备快速增长,业绩预期稳中有升	4
	(一)激光及自动化设备相对平稳,PCB设备快速增长	4
	(二)业绩指导:经营状况稳中有升	5
三、	盈利预测及投资建议	6
	风险提示	
图	表目录	
图 1	:过往 12 个季度营业收入及增长率	4
	:过往 12 个季度净利润及增长率	
图 3	:过往12个季度毛利率及净利率变动	4
图 4	: 过往 12 个季度主要费用率变动	4
图 7	: 收入按产品细分(2018 H1 v.s. 2017 H1)	5
图 8	:毛利率按产品细分(2018 H1 v.s. 2017 H1)	5
表 1	. 收入及毛利率的业务分布	6



一、季度业绩点评:总体经营情况保持平稳

2018 年上半年公司实现营业收入 51.07 亿元,同比下降 7.7%,其中第二季度营业收入为 34.15 亿元,同比下降 14.9%。公司上半年实现归母净利润 10.19 亿元,同比上升 11.4%,其中 第二季度实现归母净利润 6.54 亿元,同比下降 14.2%。上半年公司总体经营情况保持平稳,其中显示面板、新能源电池、大功率激光智能装备、 PCB 业务同比实现快速增长,而占比较大的 消费类电子业务上半年同比降幅较大。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 1.8 亿元。

图 1: 过往 12 个季度营业收入及增长率



图 2: 过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司 2018 年上半年主营业务毛利率为 39.5%,同比下降 3.6 个百分点,其中第二季度的毛利率为 38.9%,同比下降 1.1 个百分点。经营费用方面,上半年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 9.7%、14.3%和 0.4%,三费整体上升 2 个百分点,第二季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 8.5%、13.1%和-2.3%。

图 3: 过往 12 个季度毛利率及净利率变动



图 4: 过往 12 个季度主要费用率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

- 二、经营状况点评: PCB 设备快速增长,业绩预期稳中有升
 - (一) 激光及自动化设备相对平稳, PCB 设备快速增长



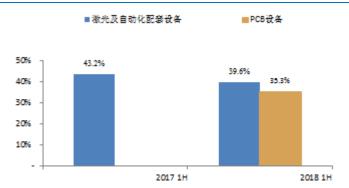
产品细分看,激光及自动化配套设备收入40.79亿元,同比下降7.7个百分点,毛利率39.6%, 同比下降 3.6 个百分点。公司消费电子大客户业务实现收入约 11 亿元,同比下降约 57%,除消 费类电子业务的其它小功率激光及自动化配套设备业务同比实现约 40%增长。其中,显视面板 行业取得订单约 5.5 亿元,实现收入约 2.94 亿元,通过加强高端激光设备和自动化设备的技术 开发及市场推广,获取了较大市场份额:新能源电池装备行业取得订单约6.4亿元,实现收入约 3.18 亿元,大客户拓展进展顺利,市场份额持续提升。大功率激光业务取得订单约 15 亿元,实 现收入 11.95 亿元, 同比增长 26.14%, 公司设备自动化配套比例、智能化水平、市场认可度均 获提高,各项核心技术稳步提升,自动化切管机、 FMS 柔性生产线、机器人三维激光切割(焊 接)系统、全自动拼焊系统等实现批量销售,市场占有率不断提高,国际地位稳步上升。

公司 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%,毛利率为35.3%。。 龙头产品机械钻孔机销量持续增长, LDI(激光直接曝光机)、手臂式八倍密度测试机、自动化 组装设备等高端装备实现批量销售, UV 软板切割设备顺利通过大客户测试,成为业务增长新动 力,公司将通过进一步丰富高端产品,拓展高端市场,提升市场份额。

图 5: 收入按产品细分(2018 H1 v.s. 2017 H1)



图 6: 毛利率按产品细分(2018 H1 v.s. 2017 H1)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) 业绩指导: 经营状况稳中有升

公司预计在 2018 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 0%~30%, 净利润变动 区间为 15.02~19.53 亿元,中值 17.28 亿元。公司预计 1-9 月份公司总体经营情况将保持平稳, 多数事业部和产品线业务保持快速增长势头

资料来源: Wind, 华金证券研究所



三、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2018 年至 2020 年每股收益分别为 1.89、 2.28 和 2.61 元。净资产收益率分别为 25.0%、24.6%和 23.2%,给予增持-A 建议。

盈利预测主要基于如下假设:

公司激光及自动化配套设备 19 年创新动力会加强,5G 换机潮导致智能手机竞争加剧,推动消费电子需求,相关小功率设备将实现增长。

PCB 设备方面伴随着下游行业整体需求成长。

盈利能力方面,公司自制能力提升和规模化生产将有效降低成本,同时各项分部业务技术创新对毛利率起到正面提升作用,持续增长后逐渐趋于平稳。

表 1: 收入及毛利率的业务分布

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
收入	6,958.89	11,560.09	14,398.71	17,876.86	20,030.47
YoY	24.55%	66.12%	24.56%	24.16%	12.05%
激光及自动化配套设备	15,881.50	21,090.20	27,475.10	35,047.20	44,860.60
PCB 设备	5,197.40	6,151.00	7,538.00	9,241.50	11,334.60
LED 设备及产品	3,988.70	5,073.90	6,596.10	8,904.70	11,576.10
其他产品业务	1,451.40	2,540.80	3,303.00	4,294.00	5,152.70
毛利率	38.23%	41.27%	40.62%	40.68%	40.54%
激光及自动化配套设备	38.96%	41.53%	41.06%	41.28%	41.11%
PCB 设备	37.64%	37.97%	39.00%	38.00%	38.00%
LED 设备及产品	31.52%	34.08%	34.00%	34.00%	34.00%
其他产品业务	38.32%	52.45%	45.00%	45.00%	45.00%

资料来源:公司年报, Wind, 华金证券研究所

费用方面,公司的研发投入持续增加使得管理费用率将会有所上升,而销售费用率方面则保持稳定,渠道扩张可以带来收入规模的基本同比上升。



四、风险提示

下游客户资本开支计划不及预期;

新产品市场开拓速度不及预期;

消费电子厂商的竞争加剧导致终端需求波动。



财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	6,958.9	11,560.1	14,398.7	17,876.9	20,030.5	年增长率					
减:营业成本	4,298.3	6,789.3	8,550.2	10,604.8	11,910.6	营业收入增长率	24.5%	66.1%	24.6%	24.2%	12.0%
营业税费	72.6	111.5	141.2	178.1	196.4	营业利润增长率	12.5%	170.1%	9.3%	23.8%	15.5%
销售费用	771.4	1,135.5	1,525.8	1,877.3	2,064.5	净利润增长率	1.0%	120.8%	20.9%	21.1%	14.4%
管理费用	1,067.2	1,537.9	2,018.9	2,431.5	2,710.2	EBITDA 增长率	13.6%	143.3%	19.5%	21.1%	12.7%
财务费用	-6.7	221.9	126.5	126.0	80.3	EBIT 增长率	13.5%	171.6%	16.5%	22.4%	13.1%
资产减值损失	87.5	109.9	172.3	194.3	224.2	NOPLAT 增长率		236.0%	-5.2%	22.4%	13.1%
加:公允价值变动收益	_	-	_		_	投资资本增长率	28.9%	11.5%		-13.3%	27.9%
投资和汇兑收益	22.5	-17.0	176.0	60.5	73.2	净资产增长率	13.0%			22.2%	20.8%
营业利润	691.2	1,867.0	2,039.8	2,525.4	2,917.4				,		
加:营业外净收支	176.1	-80.6	261.0	261.0	269.2	盈利能力					
利润总额	867.2	1,786.4	2,300.9	2,786.4	3,186.5	毛利率	38.2%	41.3%	40.6%	40.7%	40.5%
减:所得税	112.9	75.6	287.6	348.3	398.3	营业利润率	9.9%	16.2%	14.2%	14.1%	14.69
净利润	754.3	1,665.0	2,012.2	2,436.9	2,786.8	净利润率	10.8%	14.4%	14.0%	13.6%	13.9%
*1 *14414	704.0	1,000.0	2,012.2	2,400.0	2,700.0	EBITDA/营业收入	12.0%		16.8%	16.4%	16.5%
资产负债表						EBIT/营业收入	9.8%	16.1%	15.0%	14.8%	15.0%
M/ MWW	2016	2017	20105	2010E	20205	偿债能力	3.076	10.176	13.076	14.076	13.07
货币资金	2016	2017	2018E	2019E	2020E	医倾肥刀 资产负债率	40 504	40.407	E0 00/	45.00/	44.00
交易性金融资产	846.3	2,325.4	2,879.7	3,575.4	4,006.1	页广贝顶率 负债权益比	46.5%		53.3%	45.8%	41.6%
	-	-	-		-		86.9%		114.1%	84.5%	71.2%
应收帐款	2,514.6	3,814.9	4,970.8	5,693.7	6,019.1	流动比率 速动比率	1.27	1.44	1.50	1.64	1.89
应收票据	239.0	269.2	566.8	419.5	630.1		0.85	1.07	1.01	1.18	1.29
预付帐款	78.4	71.0	195.4	111.2	214.6	利息保障倍数	-101.92	8.38	17.13	21.04	37.32
存货	1,845.0	2,290.4	4,122.3	3,831.3	5,101.6	营运能力 固定资产周转天数					
其他流动资产	43.6	122.7	72.4	79.5	91.5		74		35	28	24
可供出售金融资产	221.1	438.9	288.2	316.1	347.7	流动营业资本周转天数	92	60	96	97	97
持有至到期投资	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	263		271	267	268
长期股权投资	737.8	757.5	757.5	757.5	757.5	应收帐款周转天数	114	99	110	107	105
投资性房地产	494.4	475.2	475.2	475.2	475.2	存货周转天数	92	64	80	80	80
固定资产	1,542.7	1,371.2	1,440.9	1,385.6	1,305.2	总资产周转天数	464	381	400	369	359
在建工程	288.7	566.7	666.7	766.7	766.7	投资资本周转天数	236	169	186	172	163
无形资产	847.6	775.0	758.9	742.4	725.5						
其他非流动资产	670.3	824.8	676.5	666.6	656.9	费用率					
资产总额	10,369.5	14,103.0	17,871.3	18,820.7	21,097.8	销售费用率	11.1%	9.8%	10.6%	10.5%	10.3%
短期债务	1,061.6	1,682.4	3,921.1	2,263.7	2,823.8	管理费用率	15.3%	13.3%	14.0%	13.6%	13.5%
应付帐款	1,891.9	1,966.7	2,889.7	3,435.2	3,444.1	财务费用率	-0.1%	1.9%	0.9%	0.7%	0.4%
应付票据	130.5	522.2	144.4	685.1	316.7	三费/营业收入	26.3%	25.0%	25.5%	24.8%	24.2%
其他流动负债	1,316.6	1,991.7	1,603.9	1,974.1	1,916.5	投资回报率					
长期借款	193.2	340.8	729.0	-	-	ROE	14.2%	23.8%	25.0%	24.6%	23.2%
其他非流动负债	227.4	315.4	237.3	260.0	270.9	ROA	7.3%	12.1%	11.3%	13.0%	13.2%
负债总额	4,821.2	6,819.2	9,525.5	8,618.1	8,772.0	ROIC	14.9%	38.9%	33.1%	25.3%	33.0%
少数股东权益	241.9	302.3	303.3	304.5	305.9	分红指标					
股本	1,067.1	1,067.1	1,067.1	1,067.1	1,067.1	DPS(元)	0.20	0.20	0.47	0.57	0.6
留存收益	4,164.5	5,617.1	6,975.5	8,831.1	10,952.8	分红比率	28.3%	12.8%	25.0%	25.0%	25.0%
股东权益	5,548.2	7,283.7	8,345.8	10,202.6	12,325.8	股息收益率	0.4%	0.4%	1.0%	1.3%	1.5%
兜金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	754.4	1,710.8	2,012.2	2,436.9	2,786.8	EPS(元)	0.71	1.56	1.89	2.28	2.6
加:折旧和摊销	170.2	195.3	256.5	281.8	307.2	BVPS(元)	4.97	6.54	7.54	9.28	11.26
资产减值准备	87.5	109.9	-	-	-	PE(X)	63.5	28.8	23.8	19.7	17.
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.0	6.9	6.0	4.8	4.0
财务费用	-4.1	231.4	126.5	126.0	80.3	P/FCF	90.0	27.0	39.7	37.0	42.9
投资损失	-22.5	17.0	-176.0	-60.5	-73.2	P/S	6.9	4.1	3.3	2.7	2.4
少数股东损益	0.1	45.7	1.0	1.2	1.4	EV/EBITDA	28.7		20.2	15.7	13.9
营运资金的变动	-42.9	124.6	-3,135.3	1,258.8	-2,302.0	CAGR(%)	47.9%		39.2%	47.9%	17.79
经营活动产生现金流量	796.3	1,973.6	-915.1	4,044.3	800.6	PEG	1.3		0.6	0.4	1.0
投资活动产生现金流量	-1,325.7	-960.1	-83.2	-277.4	-168.5	ROIC/WACC	1.5		3.3	2.6	3.3
融资活动产生现金流量	480.6	463.8	1,552.7	-3,071.2	-201.4		1.0	0.0	0.0	2.0	0.0
一八 11 7/ 上ツルツ	400.0	+00.0	1,002.1	-0,011.2	-201. 4						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所



公司评级体系

收益评级:

买入一未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上;

增持一未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%;

中性一未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持一未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%;

卖出一未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上:

风险评级:

A 一正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B 一较高风险,未来6个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动:

分析师声明

蔡景彦声明,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据,特此声明。



本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司(以下简称"本公司")经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告,是证券投资咨询业务的一种基本形式,本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向本公司的客户发布。

免责声明:

本报告仅供华金证券股份有限公司(以下简称"本公司")的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写,但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断,本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期,本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态,本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料,但不保证及时公开发布。同时,本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准,如有需要,客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会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,也可能为 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,提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的 惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任 何人的投资建议,无论是否已经明示或暗示,本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下,本公司亦不对任 何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有,未经事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为"华金证券股份有限公司研究所",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任,我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址:上海市浦东新区锦康路 258号(陆家嘴世纪金融广场) 13层

电话: 021-20655588 网址: www.huajinsc.cn