

2018年10月22日

大族激光 (002008.SZ)

主营业务多点开花，三季度经营情况改善

■消费电子板块承压，新业务发展良好业绩止跌回升：公司日前发布三季报，前三季度实现收入 86.56 亿元，同比下降 2.09%；实现归母净利润 16.57 亿元，同比上升 10.29%，对应 EPS1.55 元；实现扣非归母净利润 13.92 元，同比下降 7.71%。其中 Q3 单季度实现营业收入 35.49 亿元，同比增长 5.05%；实现归母净利润 6.38 亿元，同比增长 8.51%；实现扣非归母净利润 6.07 亿元，同比增长 7.87%。报告期内营收下降主要原因为受消费电子大客户创新大小年影响。据半年报，公司今年上半年消费类电子业务降幅较大，达 57%。但公司锂电、PCB 等其余业务板块增长较快，整体业绩表现承受住了消费电子下滑的影响，三季度业绩止跌回升。2017 年消费电子大客户订单集中在第二季度，今年第三季度营收情况改善。

■不断开拓激光设备应用领域，主营业务板块多点开花。显示面板方面，由大族激光显视与半导体事业部自主研发的国内首台柔性 OLED 激光切割设备在深圳柔宇科技正式投产，标志着公司在国产柔性 OLED 激光切割设备成功取得实绩。据各公司披露，京东方、华星光电等厂商目前共有 3 条新 OLED 产线在建，同时华星光电、维信诺、深天马在今年与各地方政府共签订了 3 条新 OLED 产线。设备订单陆续释放，公司有望受益设备国产化进程。新能源电池方面，公司大客户拓展顺利。据公告今年累计中标宁德时代 5.46 亿元订单，市场份额持续提升，更多客户导入降低了公司对单一客户的依赖。PCB 方面，公司龙头产品机械钻孔机销量持续增长，LDI (激光直接曝光机) 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。

■产业链向上游激光器延伸，增强公司竞争力。激光器是激光加工设备的核心器件，公司的中小功率激光器实现量产，并对外形成销售。据公司在互动平台上公布的消息，公司小功率激光器的自产比例高于外购，大功率激光器研发工作目前处于测试阶段。公司有望通过自产激光器，形成全产业链优势，降低生产成本，增强公司整体竞争实力。

■投资建议：公司作为国内激光设备的龙头企业，具有深厚的技术积累和强大的研发能力。报告期内公司多业务板块发力，成功消解消费电子板块下降压力。公司自制中小功率激光器，核心技术能力增强，将有望长期受益国内“光加工”升级趋势，看好公司长期发展。预测 2018 年-2020 年公司净利润分别为 19.99 亿元、25.54 亿元、33.97 亿元，对应 EPS 分别为 1.87 元、2.39 元、3.18 元，给予“买入-A”评级，6 个月目标价 44.85 元，对应 2018 年 24 倍动态市盈率。

■风险提示：大客户订单波动，新业务拓展不及预期

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	6,958.9	11,560.1	13,103.9	16,853.0	21,628.4
净利润	754.3	1,665.0	1,998.6	2,553.5	3,397.3
每股收益(元)	0.71	1.56	1.87	2.39	3.18
每股净资产(元)	4.97	6.54	8.06	10.13	13.03

公司快报

证券研究报告

电子设备

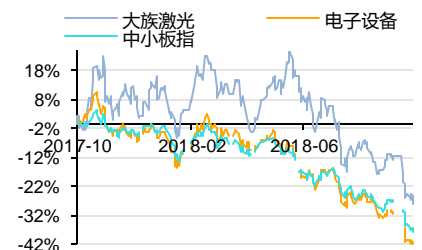
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**44.85 元**
股价 (2018-10-19) **34.50 元**

交易数据

总市值(百万元)	36,813.79
流通市值(百万元)	34,269.26
总股本(百万股)	1,067.07
流通股本(百万股)	993.31
12 个月价格区间	34.50/59.90 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.77	-9.3	6.01
绝对收益	-17.25	-29.86	-27.6

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004

wangsw@essence.com.cn

021-35082037

李哲

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040001

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

大族激光：上半年业绩增

幅扩大，激光业务全面发 2017-09-01

展带来持续超预期/王书伟

盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	48.8	22.1	18.4	14.4	10.8
市净率(倍)	6.9	5.3	4.3	3.4	2.6
净利润率	10.8%	14.4%	15.3%	15.2%	15.7%
净资产收益率	14.2%	23.8%	23.2%	23.6%	24.4%
股息收益率	0.6%	0.6%	0.0%	1.0%	0.8%
ROIC	14.9%	38.9%	35.2%	34.8%	44.0%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

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	13,103.9	16,853.0	21,628.4	成长性					
减:营业成本	4,298.3	6,789.3	8,039.1	10,203.7	12,937.3	营业收入增长率	24.5%	66.1%	13.4%	28.6%	28.3%
营业税费	72.6	111.5	128.5	101.1	129.8	营业利润增长率	12.5%	170.1%	12.4%	26.9%	35.8%
销售费用	771.4	1,135.5	1,244.9	1,628.2	2,072.1	净利润增长率	1.0%	120.8%	20.0%	27.8%	33.0%
管理费用	1,067.2	1,537.9	1,703.5	2,216.5	2,828.1	EBITDA 增长率	13.6%	143.3%	15.1%	25.5%	33.1%
财务费用	-6.7	221.9	4.0	6.0	8.0	EBIT 增长率	13.5%	171.6%	13.1%	27.0%	35.8%
资产减值损失	87.5	109.9	84.8	94.1	96.3	NOPLAT 增长率	11.7%	236.0%	0.7%	27.0%	35.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	28.9%	11.5%	28.1%	7.6%	9.5%
投资和汇兑收益	22.5	-17.0	-	61.2	61.2	净资产增长率	13.0%	31.3%	22.5%	25.0%	28.2%
营业利润	691.2	1,867.0	2,099.0	2,664.6	3,618.1	利润率					
加:营业外净收支	176.1	-80.6	6.6	34.0	-13.3	毛利率	38.2%	41.3%	38.7%	39.5%	40.2%
利润总额	867.2	1,786.4	2,105.6	2,698.6	3,604.8	营业利润率	9.9%	16.2%	16.0%	15.8%	16.7%
减:所得税	112.9	75.6	89.5	114.5	153.1	净利润率	10.8%	14.4%	15.3%	15.2%	15.7%
净利润	754.3	1,665.0	1,998.6	2,553.5	3,397.3	EBITDA/营业收入	12.0%	17.5%	17.8%	17.4%	18.0%
						EBIT/营业收入	9.8%	16.1%	16.0%	15.8%	16.8%
资产负债表						运营效率					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	固定资产周转天数	74	45	39	30	21
货币资金	846.3	2,325.4	1,048.3	2,609.6	4,995.5	流动营业资本周转天数	92	60	87	97	93
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	263	225	253	243	260
应收账款	2,514.6	3,814.9	4,338.6	6,615.8	6,361.3	应收帐款周转天数	114	99	112	117	108
应收票据	239.0	269.2	434.8	501.4	680.4	存货周转天数	92	64	79	72	74
预付帐款	78.4	71.0	152.4	101.6	239.2	总资产周转天数	464	381	385	334	326
存货	1,845.0	2,290.4	3,469.9	3,293.4	5,629.2	投资资本周转天数	236	169	179	163	138
其他流动资产	43.6	122.7	72.4	79.5	91.5	投资回报率					
可供出售金融资产	221.1	438.9	5.5	5.5	5.5	ROE	14.2%	23.8%	23.2%	23.6%	24.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.3%	12.1%	14.5%	14.9%	15.8%
长期股权投资	737.8	757.5	757.5	757.5	757.5	ROIC	14.9%	38.9%	35.2%	34.8%	44.0%
投资性房地产	494.4	475.2	475.2	475.2	475.2	费用率					
固定资产	1,542.7	1,371.2	1,454.6	1,367.9	1,196.2	销售费用率	11.1%	9.8%	9.5%	9.7%	9.6%
在建工程	288.7	566.7	283.3	141.7	70.8	管理费用率	15.3%	13.3%	13.0%	13.2%	13.1%
无形资产	847.6	775.0	742.6	710.2	677.7	财务费用率	-0.1%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	670.3	824.8	682.8	679.3	675.8	三费/营业收入	26.3%	25.0%	22.5%	22.8%	22.7%
资产总额	10,369.5	14,103.0	13,918.0	17,338.6	21,855.8	偿债能力					
短期债务	1,061.6	1,682.4	143.7	-	-	资产负债率	46.5%	48.4%	35.5%	35.0%	33.7%
应付帐款	1,891.9	1,966.7	2,942.3	3,072.7	4,690.5	负债权益比	86.9%	93.6%	55.1%	53.8%	50.8%
应付票据	130.5	522.2	107.7	685.9	324.0	流动比率	1.27	1.44	2.04	2.30	2.57
其他流动负债	1,316.6	1,991.7	1,481.2	1,985.8	1,988.6	速动比率	0.85	1.07	1.29	1.72	1.77
长期借款	193.2	340.8	-	-	-	利息保障倍数	-101.92	8.38	525.75	445.10	453.26
其他非流动负债	227.4	315.4	237.3	260.0	270.9	分红指标					
负债总额	4,821.2	6,819.2	4,912.1	6,004.4	7,274.0	DPS(元)	0.20	0.20	-	0.33	0.28
少数股东权益	241.9	302.3	319.8	350.4	404.8	分红比率	28.3%	12.8%	0.0%	13.7%	8.8%
股本	1,067.1	1,067.1	1,067.1	1,067.1	1,067.1	股息收益率	0.6%	0.6%	0.0%	1.0%	0.8%
留存收益	4,164.5	5,617.1	7,534.2	9,737.8	12,834.8						
股东权益	5,548.2	7,283.7	8,921.1	11,155.3	14,306.7						
						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	0.71	1.56	1.87	2.39	3.18
现金流量表						BVPS(元)	4.97	6.54	8.06	10.13	13.03
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	PE(X)	48.8	22.1	18.4	14.4	10.8
净利润	754.4	1,710.8	1,998.6	2,553.5	3,397.3	PB(X)	6.9	5.3	4.3	3.4	2.6
加:折旧和摊销	170.2	195.3	232.4	260.8	274.9	P/FCF	69.1	20.7	-23.4	20.6	14.5
资产减值准备	87.5	109.9	84.8	94.1	96.3	P/S	5.3	3.2	2.8	2.2	1.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	28.7	25.4	15.2	11.6	8.1
财务费用	-4.1	231.4	4.0	6.0	8.0	CAGR(%)	50.7%	26.4%	39.3%	50.7%	26.4%
投资损失	-22.5	17.0	-200.0	-61.2	-61.2	PEG	1.0	0.8	0.5	0.3	0.4
少数股东损益	0.1	45.7	17.5	30.6	54.4	ROIC/WACC	1.4	3.7	3.4	3.3	4.2
营运资金的变动	-42.9	124.6	-1,776.0	-907.1	-1,121.3	REP	3.3	2.4	1.4	1.3	0.9
经营活动产生现金流量	796.3	1,973.6	361.4	1,976.8	2,648.4						
投资活动产生现金流量	-1,325.7	-960.1	633.4	61.2	61.2						
融资活动产生现金流量	480.6	463.8	-2,271.9	-476.6	-323.7						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 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—未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A —正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B —较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

王书伟、李哲声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司(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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034