

短期业绩承压，中长期仍具备较强竞争优势

——大族激光 2018 年报&2019 一季报点评

年报点评报告

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

何宇超(分析师)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518080001

陈皓(分析师)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280518110001

● 短期业绩受消费电子影响，中长期仍具较强竞争力，维持“推荐”评级

公司 2018 年实现营收/净利润 110.3(-4.6%)/17.2(+3.2%)亿元，2019Q1 营收/净利润 21.3(+25.7%)/1.6(-55.9%)亿元、扣非净利润下滑 19.5%，受消费电子大客户产品研发周期影响，业绩略低于预期。我们认为公司在显示面板、PCB、新能源等领域的布局将逐步进入收获期，中长期竞争力将逐步提升，但短调受制于消费电子行业周期下行，调整 2019-2021 年归母净利润为 15.73(-8.51)/21.80(-9.06)/24.87 亿元，维持“推荐”评级。

● 小功率激光装备整体下滑 23%，显示面板和新能源发展迅速：

公司 2018 年小功率激光打标、精密焊接、精密切割等业务收入 47.5 亿元(-23%)，主要受制于消费电子行业周期性的下滑；但公司显示面板及半导体行业收入 8.99 亿元(+76%)，其中显示面板收入 5.27 亿元(+230%)，以及新能源装备领域(收入增长 17%、订单增长 78%)均保持较快增速，主要是公司加强高端激光设备和自动化设备的技术开发及市场推广，大客户拓展进展顺利，市场份额持续提升，未来或将逐步摆脱对单一领域的依赖。

● 大功率激光装备增长 12%，持续收益激光器国产率和行业渗透率提升：

公司 2018 年大功率激光装备收入 23.25 亿元(+12%)，品牌地位稳步提升，激光装备与自动化实力显著增强。根据 2018 年中国激光产业发展报告，2018 年中国激光设备市场规模达 605 亿元(+22%)，预计 2019 年增长 16%-25%。我们认为未来随着中高功率激光器国产率的提升，激光器价格或将持续降低，对于高性价比激光装备的需求有望快速增长，公司将充分收益。

● 领跑 PCB 行业专用设备市场，核心技术提升市场竞争力：

公司 2018 年 PCB 专用加工设备销售台数突破 2200 台、实现营收 16.82 亿元(+39%)，领跑全球 PCB 设备市场，同时机械钻孔设备、LDI 激光成像设备、通用测试设备等产品销售旺盛。此外，公司抓住 5G 天线应用场景，实现了用于 LCP 材料 FPC 加工的高端激光切割/钻孔设备、超高速贴附设备的大批量销售，并在 IC 载板的极小微孔加工方面取得技术突破。

● 风险提示：技术研发季度较慢、小功率激光设备消费电子领域占比较高

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,560	11,029	11,689	14,245	16,189
增长率(%)	66.1	-4.6	6.0	21.9	13.6
净利润(百万元)	1,665	1,719	1,573	2,180	2,487
增长率(%)	120.8	3.2	-8.5	38.6	14.0
毛利率(%)	41.3	37.5	36.3	38.8	38.2
净利率(%)	14.4	15.6	13.5	15.3	15.4
ROE(%)	23.5	20.1	15.9	18.4	17.6
EPS(摊薄/元)	1.56	1.61	1.47	2.04	2.33
P/E(倍)	26.0	25.2	27.5	19.8	17.4
P/B(倍)	6.2	5.6	4.7	3.9	3.2

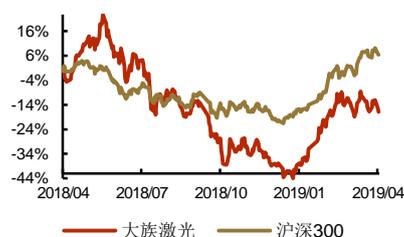
推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.04.23

收盘价(元):	40.54
一年最低/最高(元):	26.72/60.28
总股本(亿股):	10.67
总市值(亿元):	432.59
流通股本(亿股):	9.93
流通市值(亿元):	402.72
近 3 月换手率:	143.69%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.83	7.51	-28.52
绝对	-2.83	35.58	-21.48

相关报告

《三季度业绩恢复增长，多领域布局静待逐步收获》2018-10-22

《消费电子大客户影响短期业绩，多领域发展助推平台型企业》2018-08-20

《工业激光装备龙头，多点开花打造平台型企业》2018-07-23

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	8894	12749	13051	17804	17677	营业收入	11560	11029	11689	14245	16189
现金	2325	4512	5319	6483	7367	营业成本	6789	6896	7448	8722	9999
应收账款	3666	4502	4154	6396	5593	营业税金及附加	112	97	94	107	113
其他应收款	149	0	158	35	184	营业费用	1135	1091	1169	1410	1587
预付账款	71	125	83	171	117	管理费用	1538	573	1520	1952	2202
存货	2290	2903	2707	3861	3669	财务费用	222	-4	-152	-250	-351
其他流动资产	392	707	631	859	746	资产减值损失	110	61	0	0	0
非流动资产	5209	6196	6381	6985	7379	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	758	743	713	675	629	投资净收益	-17	152	49	52	59
固定资产	1371	1442	1690	2214	2536	营业利润	1867	1855	1659	2357	2699
无形资产	775	1175	1318	1492	1700	营业外收入	13	11	110	79	53
其他非流动资产	2306	2837	2661	2604	2514	营业外支出	93	9	28	34	41
资产总计	14103	18945	19432	24789	25056	利润总额	1786	1858	1741	2402	2711
流动负债	6163	7957	8350	9577	9511	所得税	76	132	156	200	194
短期借款	1682	2707	2796	2995	2729	净利润	1711	1725	1585	2201	2516
应付账款	1748	2386	2079	3149	2845	少数股东损益	46	6	12	21	30
其他流动负债	2733	2864	3475	3433	3936	归属母公司净利润	1665	1719	1573	2180	2487
非流动负债	656	2392	2000	1668	1287	EBITDA	2036	2269	2046	2733	3066
长期借款	341	2100	1708	1376	995	EPS(元)	1.56	1.61	1.47	2.04	2.33
其他非流动负债	315	292	292	292	292						
负债合计	6819	10349	10350	11245	10797	主要财务比率					
少数股东权益	302	268	280	301	331	成长能力					
股本	1067	1067	1067	1067	1067	营业收入(%)	66.1	-4.6	6.0	21.9	13.6
资本公积	792	784	784	784	784	营业利润(%)	170.1	-0.7	-10.5	42.0	14.5
留存收益	4825	6330	7590	9384	11497	归属于母公司净利润(%)	120.8	3.2	-8.5	38.6	14.0
归属母公司股东权益	6981	8328	8802	13243	13927	获利能力					
负债和股东权益	14103	18945	19432	24789	25056	毛利率(%)	41.3	37.5	36.3	38.8	38.2
						净利率(%)	14.4	15.6	13.5	15.3	15.4
						ROE(%)	23.5	20.1	15.9	18.4	17.6
						ROIC(%)	19.0	13.9	11.3	13.5	13.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.4	54.6	53.3	45.4	43.1
						净负债比率(%)	-2.1	6.9	-3.9	-13.9	-22.3
						流动比率	1.4	1.6	1.6	1.9	1.9
						速动比率	1.1	1.2	1.2	1.5	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.8	2.7	2.7	2.7	2.7
						应付账款周转率	4.7	3.3	3.3	3.3	3.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.56	1.61	1.47	2.04	2.33
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	0.70	1.32	1.94	1.93
						每股净资产(最新摊薄)	6.54	7.28	8.56	10.40	12.53
						估值比率					
						P/E	26.0	25.2	27.5	19.8	17.4
						P/B	6.2	5.6	4.7	3.9	3.2
						EV/EBITDA	21.4	19.5	21.2	15.4	13.2

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1974	797	1405	2071	2061
净利润	1711	1725	1585	2201	2516
折旧摊销	195	244	223	282	350
财务费用	222	-4	-152	-250	-351
投资损失	17	-152	-49	-52	-59
营运资金变动	-221	-1192	-202	-111	-396
其他经营现金流	49	175	0	0	0
投资活动现金流	-960	-2059	-359	-834	-685
资本支出	989	1037	216	641	440
长期投资	-18	148	30	50	46
其他投资现金流	11	-874	-113	-143	-198
筹资活动现金流	464	2797	-328	-272	-226
短期借款	621	1024	0	0	0
长期借款	148	1759	-392	-332	-381
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	-8	0	0	0
其他筹资现金流	-306	21	64	60	155
现金净增加额	1444	1599	718	965	1150

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验6年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

何宇超，机械行业分析师，北京航空航天大学工学学士，同济大学MBA，5年国产大飞机研制经历，2年机械行业研究经验，曾先后就职于中国商飞、光大证券，2018年1月进入新时代证券研究所。

陈皓，机械行业分析师，清华大学工学学士及硕士，2年机械行业研究经验，2018年3月进入新时代证券研究所，2017年卖方分析师水晶球奖机械行业第6名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>