

大族激光 (002008) 2019年中报点评

业绩不及预期，静待下游需求回暖

2019年08月19日

【投资要点】

- ◆ 2019年上半年公司实现营业收入47.34亿元，同比下降7.3%；归母净利润3.79亿元，同比下降62.74%。
- ◆ 销售毛利率下滑、财务费用率提升及非经常性损益减少导致净利润大幅下滑。2019年上半年公司净利率同比下降约12个百分点，一方面由于毛利率同比下降约6个百分点，另一方面去年同期公司部分处置了深圳市明信测试设备有限公司及PRIMA的股权，对当期归母净利润影响约1.87亿元，对净利率影响约4个百分点。此外公司财务费用率分别比去年提高了1.2个百分点，也对净利润产生一定负面影响。公司本期财务费用同比增加273%，主要由于汇兑收益大幅减少，且本期短期借款增加导致利息支出增加。
- ◆ 消费电子、大功率和PCB等业务不及预期，收入毛利率均承压。消费电子业务受大客户创新周期及销量影响进一步下滑，本期营收8.76亿元，同比下降约17.67%，出货量减少导致毛利率也有所下降。大功率业务本期营收11.30亿元，同比下降5.43%，大功率激光器价格下降导致下游设备市场竞争加剧，导致公司该业务毛利率同比下降4.29个百分点。PCB设备本期营收4.22亿元，同比下降37.55%，主要由于中美贸易摩擦，部分客户要求延迟交付。展望2019年全年，以上业务仍有较大压力，其中消费电子业务下半年环比或有所改善。2020年随着5G创新周期的开启，消费电子业务和PCB业务有望逐渐回暖，大功率业务随着下游智能化需求提升，公司竞争优势有望逐步凸显。
- ◆ 显示面板业务业绩将于下半年释放，新能源业务受益大客户拉动增长超预期。公司显示面板业务本期实现收入约3.16亿元，同比增长约7.50%，由于部分大客户设备交付集中在下半年，因此业绩将于下半年逐步释放。新能源业务本期实现收入约7.10亿元，同比增长约125.23%，大客户拓展进展顺利，但由于竞争激烈，毛利率较低。



挖掘价值 投资成长

增持 (下调)

东方财富证券研究所

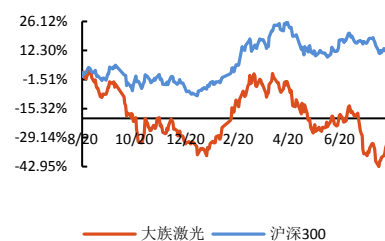
证券分析师：卢嘉鹏

证书编号：S1160516060001

联系人：马建华

电话：021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	33271.21
流通市值 (百万元)	30974.08
52周最高/最低 (元)	46.89/23.61
52周最高/最低 (PE)	28.87/16.05
52周最高/最低 (PB)	6.89/3.42
52周涨幅 (%)	-28.65
52周换手率 (%)	489.43

相关研究

- 《消费电子业务拖累业绩，打造智能制造平台，具备长期看点》
2019.04.24
- 《开辟新疆土，全面打造智能制造平台》
2018.10.29
- 《消费电子业务下滑影响营收，下半年业绩有望回升》
2018.08.21
- 《各项业务稳步推进，下半年增长看点十足》
2018.07.27
- 《激光设备高速增长，PCB设备逐渐起飞》
2018.04.18

【投资建议】

- ◆ 由于下游需求不及预期，大功率设备行业竞争加剧，导致公司收入和毛利率双双下滑，故下调公司盈利预测，下调 19/20/21 年营收和归母净利润，调整后 19/20/21 年营业收入预计为 105.88/129.33/140.40 亿元，归母净利润为 10.22/13.72/16.61 亿元，对应 EPS 为 0.96/1.29/1.56 元，PE 33/24/20 倍。
- ◆ 下调至“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	11029.49	10587.84	12933.16	14039.66
增长率（%）	-4.59	-4.00	22.15	8.56
EBITDA（百万元）	2097.63	1286.91	1672.78	1999.32
归母净利润（百万元）	1718.63	1021.93	1371.56	1660.89
增长率（%）	3.22	-40.54	34.21	21.10
EPS（元/股）	1.61	0.96	1.29	1.56
市盈率（P/E）	19.36	32.56	24.26	20.03
市净率（P/B）	4.00	3.27	2.69	2.37
EV/EBITDA	16.15	25.65	19.12	15.86

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 下游需求不及预期；
- ◆ 行业竞争进一步加剧。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	12748.93	12505.57	13971.79	14814.32
货币资金	4511.54	4372.39	4421.84	4546.22
应收及预付	5132.74	4576.64	6538.90	6258.80
存货	2902.64	3354.53	2809.03	3807.28
其他流动资产	202.02	202.02	202.02	202.02
非流动资产	6196.09	6669.79	7263.56	7979.77
长期股权投资	743.07	983.07	1253.07	1528.07
固定资产	1441.88	1311.45	1203.03	1103.54
在建工程	1211.12	1561.12	1961.12	2461.12
无形资产	1654.22	1510.79	1532.48	1562.18
其他长期资产	1145.80	1303.35	1313.85	1324.85
资产总计	18945.02	19175.36	21235.35	22794.09
流动负债	7957.09	7327.40	8152.82	8215.68
短期借款	2706.85	2706.85	2706.85	2706.85
应付及预收	4949.31	4319.62	5145.04	5207.90
其他流动负债	300.94	300.94	300.94	300.94
非流动负债	2391.75	1391.75	421.75	272.25
长期借款	291.12	341.12	421.12	471.12
应付债券	1809.05	759.05	-290.95	-490.45
其他非流动负债	291.58	291.58	291.58	291.58
负债合计	10348.84	8719.15	8574.57	8487.93
实收资本	1067.07	1087.07	1107.07	1110.87
资本公积	783.65	1813.65	2843.65	3039.35
留存收益	6330.47	7134.99	8285.13	9723.85
归属母公司股东权益	8327.68	10182.19	12382.33	14020.55
少数股东权益	268.50	274.01	278.44	285.60
负债和股东权益	18945.02	19175.36	21235.35	22794.09

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11029.49	10587.84	12933.16	14039.66
营业成本	6895.72	7039.31	8534.15	9161.04
税金及附加	96.93	90.00	109.93	119.34
销售费用	1090.70	1048.20	1267.45	1375.89
管理费用	572.88	550.57	659.59	716.02
研发费用	993.03	952.91	1163.98	1263.57
财务费用	-4.38	-26.19	-20.33	-20.23
资产减值损失	60.65	74.65	37.51	-13.72
公允价值变动收益	0.00	1.00	0.50	1.00
投资净收益	152.08	120.00	140.00	150.00
资产处置收益	0.80	0.00	0.00	0.00
其他收益	377.83	120.00	150.00	200.00
营业利润	1854.65	1099.40	1471.38	1788.75
营业外收入	11.38	11.00	12.00	10.00
营业外支出	8.51	8.00	7.00	9.00
利润总额	1857.52	1102.40	1476.38	1789.75
所得税	132.39	74.96	100.39	121.70
净利润	1725.12	1027.44	1375.99	1668.05
少数股东损益	6.50	5.51	4.43	7.16
归属母公司净利润	1718.63	1021.93	1371.56	1660.89
EBITDA	2097.63	1286.91	1672.78	1999.32

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	796.56	720.38	988.57	1225.09
净利润	1725.12	1027.44	1375.99	1668.05
折旧摊销	244.49	210.70	216.73	229.79
营运资金变动	-1191.51	-600.13	-628.85	-641.57
其它	18.45	82.37	24.71	-31.18
投资活动现金流	-2058.60	-560.41	-665.00	-794.00
资本支出	-1035.13	-440.41	-535.00	-669.00
投资变动	-1023.47	-120.00	-130.00	-125.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	2796.93	-299.13	-274.11	-306.71
银行借款	4038.76	50.00	80.00	50.00
债券融资	2905.80	-1050.00	-1050.00	-199.50
股权融资	15.60	1050.00	1050.00	199.50
其他	-4163.23	-349.13	-354.11	-356.71
现金净增加额	1534.89	-139.15	49.46	124.37
期初现金余额	2325.39	4511.54	4372.39	4421.84
期末现金余额	3924.47	4372.39	4421.84	4546.22

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-4.59	-4.00	22.15	8.56
营业利润增长	-0.66	-40.72	33.83	21.57
归属母公司净利润增长	3.22	-40.54	34.21	21.10
获利能力 (%)				
毛利率	37.48	33.52	34.01	34.75
净利率	15.58	9.65	10.60	11.83
ROE	20.64	10.04	11.08	11.85
ROIC	12.13	5.81	6.88	7.64
偿债能力				
资产负债率 (%)	54.63	45.47	40.38	37.24
净负债比率	0.07	-0.03	-0.10	-0.11
流动比率	1.60	1.71	1.71	1.80
速动比率	1.24	1.25	1.37	1.34
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.56	0.64	0.64
应收账款周转率	2.70	2.57	2.77	2.67
存货周转率	2.66	2.25	2.77	2.77
每股指标 (元)				
每股收益	1.61	0.96	1.29	1.56
每股经营现金流	0.75	0.66	0.89	1.10
每股净资产	7.80	9.37	11.18	12.62
估值比率				
P/E	19.36	32.56	24.26	20.03
P/B	4.00	3.27	2.69	2.37
EV/EBITDA	16.15	25.65	19.12	15.86

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。