

2019年08月19日

大族激光 (002008.SZ)

消费电子业务承压，静待下游春暖花开

■事件：公司发布 2019 年半年报，报告期实现收入 47.34 亿元，同比减少 7.30%；归母净利润 3.79 亿元，同比减少 62.7%，业绩符合预期。

■毛利率下滑明显，费用率有所抬升。①公司 19H1 收入/归母净利润为 47.34/3.79 亿，同比下滑 7.3%/62.7%，剔除深圳市明信测试设备有限公司及 PRIMA 股权处置因素后，上半年归母净利润同比下滑约 44.5%；分季度看，Q2 单季度收入/归母净利润为 26.08/2.19 亿，同比下滑 23.6%/66.6%，环比增长 22.7%/35.4%。②上半年公司整体毛利率为 33.5%，相比 18 年 H1 下降接近 6pct，其中激光及自动化配套设备下降 7.3pct；Q2 单季度毛利率 30.36%，较 Q1 环比下降接近 7pct。③公司 19H1 各项费用率均有所抬升，销售/管理/财务费用率分别同比+0.55/+0.26/+1.22pct。

■下游景气低迷，成长阵痛犹存。①上半年消费电子产业位于周期下滑阶段，公司经营业绩萎缩，消费电子业务收入约 8.76 亿元（同比-17.7%），除消费电子业务的其它小功率激光业务同比增长约 7.8%。②新业务仍处阵痛期，19H1 大功率激光业务营收 11.3 亿元（同比-5.43%），毛利率下降 4.29pct，主因系市场竞争加剧；显示面板行业营收 3.16 亿元（同比+7.50%），大客户设备交付有望在下半年集中释放；PCB 业务实现营收 4.22 亿元（同比-37.55%），主因系中美贸易摩擦影响业务交付进度。新能源业务大客户合作顺利，实现收入 7.10 亿元（同比+125.23%），由于市场竞争激烈，毛利率较低。

■股权激励彰显信心，锚定长期价值。公司 8 月 18 日发布股票激励计划草案，拟向高级管理人员、事业部核心骨干与其他中层及以下员工（共 1336 人）授予不超过 5,000 万份的股票期权，占总股本 4.7%，行权价格为 30.57 元/股。本次激励方案业绩考核目标以 2018 年扣非净利润为基数，2020-2023 年扣非净利润增长率不低于 5%、15%、30%。此次大额股权激励深度绑定员工，为公司长期发展注入活力。展望未来，我们认为，5G 或将提早带动消费电子步入复苏周期，公司有望 2020 年迎来业绩修复，多业务矩阵齐头并进。

■投资建议：我们预计 2019-2021 年公司净利润分别为 9.78 亿元、14.82 亿元、19.23 亿元，对应 EPS 分别为 0.92 元、1.39 元、1.80 元，给予“买入-A”评级，6 个月目标价 44.85 元，对应 2020 年 32 倍动态市盈率。

■风险提示：下游需求低迷风险、市场竞争加剧风险、业务开拓不及预期等

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	11,560.1	11,029.5	10,375.9	13,322.5	16,468.9
净利润	1,665.0	1,718.6	978.48	1,482.7	1,923.3
每股收益(元)	1.56	1.61	0.92	1.39	1.80
每股净资产(元)	6.54	7.80	8.55	10.69	14.62

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	20.0	19.4	34.0	22.4	17.3
市净率(倍)	4.8	4.0	3.6	2.9	2.1
净利润率	14.4%	15.6%	9.4%	11.1%	11.7%
净资产收益率	23.8%	20.6%	10.7%	13.0%	12.3%
股息收益率	0.6%	0.6%	0.4%	0.5%	0.7%
ROIC	38.9%	30.0%	13.3%	19.8%	21.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

电子设备

投资评级 买入-A

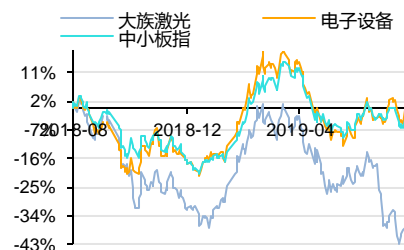
维持评级

6 个月目标价： 44.85 元
股价 (2019-08-16) 31.18 元

交易数据

总市值(百万元)	33,271.21
流通市值(百万元)	30,974.08
总股本(百万股)	1,067.07
流通股本(百万股)	993.40
12 个月价格区间	24.93/45.07 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.32	-12.63	-28.02
绝对收益	-0.73	-10.34	-27.23

李哲

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

崔逸凡

报告联系人

cuiyf1@essence.com.cn
021-35082396

相关报告

大族激光：主营业务多点
开花，三季度经营情况改
善/王书伟 2018-10-22

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,560.1	11,029.5	10,375.9	13,322.5	16,468.9	成长性					
减:营业成本	6,789.3	6,895.7	6,833.6	8,682.4	10,723.2	营业收入增长率	66.1%	-4.6%	-5.9%	28.4%	23.6%
营业税费	111.5	96.9	93.4	106.6	148.2	营业利润增长率	170.1%	-0.7%	-42.7%	52.1%	29.2%
销售费用	1,135.5	1,090.7	1,037.6	1,332.3	1,646.9	净利润增长率	120.8%	3.2%	-43.1%	51.5%	29.7%
管理费用	1,537.9	572.9	1,245.1	1,465.5	1,811.6	EBITDA 增长率	143.3%	31.9%	-49.0%	43.9%	23.2%
财务费用	221.9	-4.4	70.3	95.9	53.9	EBIT 增长率	171.6%	32.6%	-54.0%	51.2%	25.1%
资产减值损失	109.9	60.7	86.0	86.0	86.0	NOPLAT 增长率	236.0%	-14.1%	-38.8%	51.2%	25.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	11.5%	37.9%	1.6%	17.2%	35.4%
投资和汇兑收益	-17.0	152.1	52.5	62.5	89.0	净资产增长率	31.3%	18.0%	9.4%	24.5%	36.0%
营业利润	1,867.0	1,854.7	1,062.5	1,616.5	2,088.1	利润率					
加:营业外净收支	-80.6	2.9	2.0	2.0	2.0	毛利率	41.3%	37.5%	34.1%	34.8%	34.9%
利润总额	1,786.4	1,857.5	1,064.5	1,618.5	2,090.1	营业利润率	16.2%	16.8%	10.2%	12.1%	12.7%
减:所得税	75.6	132.4	75.9	115.4	149.0	净利润率	14.4%	15.6%	9.4%	11.1%	11.7%
净利润	1,665.0	1,718.6	978.48	1,482.7	1,923.3	EBITDA/营业收入	17.5%	24.3%	13.2%	14.8%	14.7%
						EBIT/营业收入	16.1%	22.3%	10.9%	12.9%	13.0%
资产负债表						运营效率					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	45	46	48	34	25
货币资金	2,325.4	4,511.5	4,243.7	5,448.9	6,735.8	流动营业资本周转天数	60	90	95	56	57
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	225	353	402	312	313
应收账款	3,814.9	4,622.6	3,447.5	3,213.7	5,020.7	应收账款周转天数	99	138	140	90	90
应收票据	269.2	384.6	249.5	564.7	441.7	存货周转天数	64	85	89	72	72
预付账款	71.0	125.5	83.3	133.7	104.6	总资产周转天数	381	539	640	536	532
存货	2,290.4	2,902.6	2,222.6	3,083.3	3,469.7	投资资本周转天数	169	222	276	236	242
其他流动资产	122.7	202.0	205.0	205.0	205.0	投资回报率					
可供出售金融资产	438.9	203.4	287.8	310.0	267.1	ROE	23.8%	20.6%	10.7%	13.0%	12.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	12.1%	9.1%	5.5%	6.9%	7.2%
长期股权投资	757.5	743.1	743.1	743.1	743.1	ROIC	38.9%	30.0%	13.3%	19.8%	21.1%
投资性房地产	475.2	530.6	530.6	530.6	530.6	费用率					
固定资产	1,371.2	1,441.9	1,331.9	1,214.9	1,085.2	销售费用率	9.8%	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%
在建工程	566.7	1,211.1	2,211.1	3,611.1	5,411.1	管理费用率	13.3%	5.2%	12.0%	11.0%	11.0%
无形资产	775.0	1,174.5	1,522.5	1,857.3	2,179.0	财务费用率	1.9%	0.0%	0.7%	0.7%	0.3%
其他非流动资产	824.8	891.6	852.9	803.9	769.0	三费/营业收入	25.0%	15.0%	22.7%	21.7%	21.3%
资产总额	14,103.0	18,945.0	17,931.6	21,720.3	26,962.5	偿债能力					
短期债务	1,682.4	2,706.8	3,379.5	3,433.5	3,472.8	资产负债率	48.4%	54.6%	47.6%	46.1%	41.0%
应付账款	1,966.7	2,675.5	1,766.3	2,574.8	2,851.7	负债权益比	93.6%	120.4%	90.7%	85.5%	69.4%
应付票据	522.2	240.9	518.4	301.6	711.1	流动比率	1.44	1.60	1.37	1.42	1.65
其他流动负债	1,991.7	2,333.8	1,983.2	2,604.3	2,650.8	速动比率	1.07	1.24	1.08	1.07	1.29
长期借款	340.8	291.1	-	-	-	利息保障倍数	8.38	-562.67	16.12	17.85	39.72
其他非流动负债	315.4	2,100.6	881.2	1,099.1	1,360.3	分红指标					
负债总额	6,819.2	10,348.8	8,528.6	10,013.3	11,046.7	DPS(元)	0.20	0.20	0.11	0.17	0.22
少数股东权益	302.3	268.5	278.6	299.0	316.8	分红比率	12.8%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%
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%	0.4%	0.5%	0.7%
留存收益	5,617.1	7,114.1	8,057.3	10,340.9	14,531.9						
股东权益	7,283.7	8,596.2	9,403.0	11,707.0	15,915.8						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,710.8	1,725.1	978.5	1,482.7	1,923.3	EPS(元)	1.56	1.61	0.92	1.39	1.80
加:折旧和摊销	195.3	244.5	232.5	252.8	278.7	BVPS(元)	6.54	7.80	8.55	10.69	14.62
资产减值准备	109.9	60.7	-	-	-	PE(X)	20.0	19.4	34.0	22.4	17.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.8	4.0	3.6	2.9	2.1
财务费用	231.4	122.1	70.3	95.9	53.9	P/FCF	18.8	13.4	-661.7	93.2	-30.9
投资损失	17.0	-152.1	-52.5	-62.5	-89.0	P/S	2.9	3.0	3.2	2.5	2.0
少数股东损益	45.7	6.5	10.1	20.4	17.8	EV/EBITDA	25.4	12.0	23.6	15.9	12.6
营运资金的变动	124.6	-1,323.9	1,147.7	286.0	-1,305.3	CAGR(%)	-4.2%	4.0%	9.4%	-4.2%	4.0%
经营活动产生现金流量	1,973.6	796.6	2,386.5	2,075.3	879.3	PEG	-4.7	4.8	3.6	-5.3	4.3
投资活动产生现金流量	-960.1	-2,058.6	-1,502.5	-1,830.3	-2,138.6	ROIC/WACC	3.9	3.0	1.3	2.0	2.1
融资活动产生现金流量	463.8	2,796.9	-1,151.8	960.2	2,546.1	REP	2.3	1.4	3.0	1.7	1.1

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

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	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@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	
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn	
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn	
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@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	
曹琰		15810388900	caoyan1@essence.com.cn	
夏坤		15210845461	xiakun@essence.com.cn	
袁进		010-83321345	yuanjin@essence.com.cn	
深圳联系人		胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
		范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn	
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn	
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn	
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn	
	黎欢	0755-23984253	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