中国平安 金融·科技
平安证券 PING AN SECURITIES

机械

2019 年 08 月 20 日

大族激光 (002008)

周期寻底，业绩承压，股权激励计划显信心

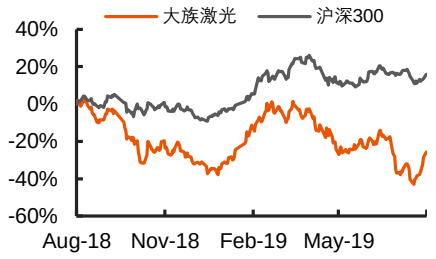
中性（下调）

现价：32.46 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.hanslaser.com
大股东/持股	香港中央结算有限公司/16.48%
实际控制人	高云峰
总股本(百万股)	1,067
流通 A 股(百万股)	993
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	346.37
流通 A 股市值(亿元)	322.46
每股净资产(元)	7.44
资产负债率(%)	51.8

行情走势图



相关研究报告

《大族激光*002008*下游景气度波动，业绩略低于预期，看好长期发展》 2019-04-22
《大族激光*002008*单季度收入增速重回正值，综合毛利率有所下滑》 2018-10-22
《大族激光*002008*大客户订单下滑，面板、锂电、PCB 等领域业务表现不俗》 2018-08-21

证券分析师

胡小禹 投资咨询资格编号 S1060518090003
021-38643531
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

研究助理

吴文成 一般从业资格编号 S1060117080013
021-20667267
WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：公司发布了 2019 年中报

公司 2019 年半年度营业收入 47.34 万元，归属于母公司的净利润 3.79 亿元，分别较上年同期减少 7.30%、62.74%。

平安观点：

- **毛利率下滑，对净利润影响较大：**上半年公司各主力业务都在经历周期底部，分业务来看：（1）消费电子业务方面，由于大客户的订单大幅下降，上半年实现收入约 8.76 亿元，同比下降约 17.67%；（2）大功率激光业务实现收入 11.30 亿元，同比下降 5.43%，由于宏观经济下滑、贸易战等因素影响，市场竞争加剧，毛利率较 2018 年同期下降了 4.29 个百分点；（3）PCB 设备受到下游投资规划延后的影响，实现收入 4.22 亿元，同比下降 37.55%。新兴业务表现较好，显视面板设备收入约 3.16 亿元，同比增长约 7.50%，下半年相关订单有望集中交付，增幅将进一步提高；新能源电池装备实现收入约 7.10 亿元，同比增长约 125.23%。公司上半年整体毛利率下滑了 5.97 个百分点，对净利润的影响较大。展望下半年和 2020 年，我们认为，目前贸易战和国内宏观经济仍有不确定性，拐点有待进一步确认；消费电子大客户在今年加大资本开支的可能性不大，但 2020 年随着手机新机型的推出，加大设备资本开支的可能性比较高。
- **推出股权激励计划草案，彰显对长期发展的信心：**公司发布了股权激励计划的草案，拟向公司高级管理人员、事业部核心骨干与其他中层及以下员工共计 1336 人授予不超过 5000 万份股票期权，约占公司总股本的 4.69%，行权条件为以 2018 年扣非后净利润为基数，2020-2022 年扣非后净利润增长率分别不低于 5%、15%、30%，即 2020-2022 年扣非净利润分别不低于 15.26 亿、16.72 亿、18.90 亿，显示了公司管理层对未来几年发展的信心。此次股权激励计划涉众广泛，长期来看有利于稳固公司的核心团队。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11560	11029	10481	12925	14175
YoY(%)	66.1	-4.6	-5.0	23.3	9.7
净利润(百万元)	1665	1719	941	1624	1785
YoY(%)	120.8	3.2	-45.2	72.6	9.9
毛利率(%)	41.3	37.5	33.0	34.9	34.9
净利率(%)	14.4	15.6	9.0	12.6	12.6
ROE(%)	23.5	20.1	10.1	15.1	14.4
EPS(摊薄/元)	1.56	1.61	0.88	1.52	1.67
P/E(倍)	20.8	20.2	36.8	21.3	19.4
P/B(倍)	5.0	4.5	4.1	3.5	3.0

- **投资建议：**公司是国内销售体量最大、产品品类最丰富的激光设备龙头企业，强大的研发实力、规模效应优势和良好的品牌知名度，使得公司拥有极强的横向拓展业务的能力。在原有业务板块，公司的市占率有望持续提升；新兴业务板块的持续开拓，将不断为公司带来新的增长点。受到宏观经济波动、业绩基数等因素的影响，公司短期业绩有比较大的波动，但我们认为公司的长期发展逻辑并没有破坏，长期仍然值得看好。基于对国内经济的判断，调整对公司的盈利预测，预计 2019 年-2021 年公司的 EPS（基于当前股本摊薄）分别为 0.88 元、1.52 元、1.67 元(前预测值分别为 1.71 元、2.67 元、2.83 元)，对应当前股价市盈率分别为 37 倍、21 倍、19 倍，下调评级由“推荐”至“中性”。
- **风险提示：**（1）下游需求不景气的风险：公司目前的收入中有较大部分来自消费电子制造，若消费电子行业订单持续不及预期，则会导致公司全年业绩承受较大压力；若宏观经济出现严重滑坡，则各行业的设备投资增速将会放缓；（2）上游光纤激光器等核心零部件大幅涨价：公司所使用的激光器大部分进口自 IPG 等上游厂商，若受到贸易战等因素的影响导致上游核心零部件大幅涨价，而公司产品未能或无法及时作出价格调整，公司产品的毛利率将会受到影响；（3）汇率波动的影响：公司的激光器等核心部件主要采购自国外，因此公司有一定的外汇储备；若汇率出现大幅波动，有可能为公司带来汇兑损失，影响公司业绩。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	12749	12746	15152	15067
现金	4512	6461	6766	7395
应收票据及应收账款	4887	3496	3889	4211
其他应收款	120	136	180	166
预付账款	125	61	169	83
存货	2903	2389	3946	3009
其他流动资产	202	202	202	202
非流动资产	6196	6113	6732	7025
长期投资	743	729	714	700
固定资产	1442	1461	1973	2189
无形资产	1175	1318	1492	1700
其他非流动资产	2837	2606	2553	2436
资产总计	18945	18859	21885	22092
流动负债	7957	7571	9452	8408
短期借款	2707	2707	2707	2707
应付票据及应付账款	2627	2364	3611	2947
其他流动负债	2624	2500	3134	2754
非流动负债	2392	1961	1635	1240
长期借款	2100	1669	1343	948
其他非流动负债	292	292	292	292
负债合计	10349	9531	11086	9648
少数股东权益	268	272	278	285
股本	1067	1067	1067	1067
资本公积	784	784	784	784
留存收益	6330	7111	8503	10094
归属母公司股东权益	8328	9056	10520	12158
负债和股东权益	18945	18859	21885	22092

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	797	2740	1663	1762
净利润	1725	945	1631	1792
折旧摊销	244	213	261	322
财务费用	-4	135	15	-11
投资损失	-152	0	0	0
营运资金变动	-1192	1447	-244	-341
其他经营现金流	175	0	0	0
投资活动现金流	-2059	-130	-880	-614
资本支出	1037	-69	634	307
长期投资	148	14	32	14
其他投资现金流	-874	-184	-214	-293
筹资活动现金流	2797	-661	-478	-519
短期借款	1024	0	0	0
长期借款	1759	-431	-326	-395
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-8	0	0	0
其他筹资现金流	21	-229	-152	-124
现金净增加额	1599	1950	305	630

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11029	10481	12925	14175
营业成本	6896	7027	8413	9235
营业税金及附加	97	105	129	142
营业费用	1091	996	1163	1276
管理费用	573	503	556	610
研发费用	993	943	1137	1247
财务费用	-4	135	15	-11
资产减值损失	61	58	58	50
其他收益	378	300	300	300
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	152	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1855	1015	1753	1927
营业外收入	11	3	3	3
营业外支出	9	0	0	0
利润总额	1858	1018	1756	1930
所得税	132	73	125	138
净利润	1725	945	1631	1792
少数股东损益	6	4	6	7
归属母公司净利润	1719	941	1624	1785
EBITDA	2269	1292	2032	2241
EPS（元）	1.61	0.88	1.52	1.67

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-4.6	-5.0	23.3	9.7
营业利润(%)	-0.7	-45.3	72.8	9.9
归属于母公司净利润(%)	3.2	-45.2	72.6	9.9
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	37.5	33.0	34.9	34.9
净利率(%)	15.6	9.0	12.6	12.6
ROE(%)	20.1	10.1	15.1	14.4
ROIC(%)	13.9	7.2	10.9	10.9
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	54.6	50.5	50.7	43.7
净负债比率(%)	8.4	-16.5	-19.9	-25.4
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.8
速动比率	1.2	1.3	1.1	1.4
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.5	2.5	3.5	3.5
应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标（元）	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.61	0.88	1.52	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	2.57	1.56	1.65
每股净资产(最新摊薄)	7.28	7.97	9.34	10.87
估值比率	-	-	-	-
P/E	20.2	36.8	21.3	19.4
P/B	4.5	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	15.7	25.8	16.1	14.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033