

大族激光 (002008)

公司研究/点评报告

期权激励彰显业绩信心

点评报告/电子元器件

2019 年 09 月 16 日

一、事件概述

9 月 15 日晚，公司发布公告：向激励对象授予股票期权。

二、分析与判断

➤ 期权受益面广，业绩承诺彰显信心

公司向包括高级管理人员、事业部核心骨干、其他中层及以下员工共计 1336 人授予股票期权，授予份数共计 4996.6 万份，共计价值 3.7 亿元。费用分 5 年摊销，2019-2023 年摊销费用依次为 0.49/1.47/1.05/0.56/0.14 亿元。行权分三期进行，以自授予登记完成之日起 20 个月、32 个月和 44 个月为时间节点分别行权 33%、33%和 34%。行权条件要求以 2018 年经审计的扣非净利润为基数，2020、2021、2022 年扣非净利润增长率分别不低于 5%、15%和 30%，即 20/21/22 年扣非净利润分别不低于 15.3/16.7/18.9 亿元。

➤ 激光设备龙头，优势持续提升

公司凭借一流产品品质、大规模供货能力、一站式服务能力、最快速服务响应构筑核心竞争力，与大客户和上游顶级供货商深度绑定构筑高壁垒。公司收入规模 110 亿，行业规模近千亿元，叠加激光器持续向快、准、亮方向发展，并且成本持续优化带来应用领域加速渗透，再考虑国产化替代趋势，公司体量仍有数倍增长空间。

➤ 新一轮成长周期即将开启

公司产品涵盖大小功率激光器，下游应用深入消费电子、PCB、显示面板、新能源、半导体、LED 等众多领域，伴随 5G 功能升级&换机潮带来消费电子需求反弹&宏观经济转好，公司有望开启新一轮成长周期。

三、投资建议

预计 19/20/21 年 EPS 分别为 0.81/1.47/1.57 元，对应 PE 分别为 41X/23X/21X。参考 SW 电子制造行业 PE 估值为 36 倍，考虑到公司是国内激光设备龙头，首次评级，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、下游需求放缓；3、5G 进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	11,029	10,225	13,042	15,187
增长率（%）	-4.6%	-7.3%	27.5%	16.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,719	869	1,565	1,671
增长率（%）	3.2%	-49.4%	80.1%	6.7%
每股收益（元）	1.61	0.81	1.47	1.57
PE（现价）	20.8	41.1	22.8	21.4
PB	4.3	3.9	3.3	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

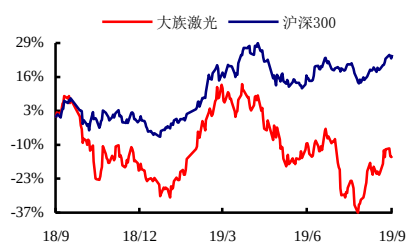
当前价格： 33.49 元

交易数据

2019-9-12

近 12 个月最高/最低(元)	44.59/24.93
总股本（百万股）	1,067
流通股本（百万股）	993
流通股比例（%）	93.10
总市值（亿元）	357
流通市值（亿元）	333

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1. 大族激光 (002008) 公司点评：各业务板块表现靓丽，业绩增长强劲

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	11,029	10,225	13,042	15,187
营业成本	6,896	6,874	8,605	9,872
营业税金及附加	97	93	117	137
销售费用	1,091	1,013	1,251	1,487
管理费用	573	612	659	817
研发费用	993	1,023	1,122	1,428
EBIT	1,380	610	1,289	1,446
财务费用	(4)	73	44	73
资产减值损失	61	0	0	0
投资收益	152	96	115	108
营业利润	1,855	962	1,706	1,822
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	1,858	938	1,690	1,803
所得税	132	58	110	115
净利润	1,725	880	1,580	1,688
归属于母公司净利润	1,719	869	1,565	1,671
EBITDA	1,625	823	1,514	1,679
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4512	6156	4511	6957
应收账款及票据	4887	4181	5481	6325
预付款项	125	107	142	160
存货	2903	1944	4260	2806
其他流动资产	202	202	202	202
流动资产合计	12749	12711	14786	16620
长期股权投资	743	839	953	1062
固定资产	1442	1432	1449	1457
无形资产	1161	1366	1618	1844
非流动资产合计	6196	6832	7610	8329
资产合计	18945	19543	22397	24949
短期借款	2707	2707	2707	2707
应付账款及票据	2627	2512	3189	3641
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	7957	7675	8949	9813
长期借款	291	291	291	291
其他长期负债	2101	2101	2101	2101
非流动负债合计	2392	2392	2392	2392
负债合计	10349	10067	11341	12205
股本	1067	1067	1067	1067
少数股东权益	268	279	294	312
股东权益合计	8596	9476	11056	12745
负债和股东权益合计	18945	19543	22397	24949

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-4.6%	-7.3%	27.5%	16.4%
EBIT 增长率	-30.5%	-55.8%	111.3%	12.2%
净利润增长率	3.2%	-49.4%	80.1%	6.7%
盈利能力				
毛利率	37.5%	32.8%	34.0%	35.0%
净利润率	15.6%	8.5%	12.0%	11.0%
总资产收益率 ROA	9.1%	4.4%	7.0%	6.7%
净资产收益率 ROE	20.6%	9.4%	14.5%	13.4%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.2	1.4	1.2	1.4
现金比率	0.6	0.8	0.5	0.7
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	133.3	120.4	124.7	123.3
存货周转天数	135.6	126.9	129.8	128.8
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.6	0.8	1.5	1.6
每股净资产	7.8	8.6	10.1	11.7
每股经营现金流	0.7	2.4	(0.6)	3.2
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	20.8	41.1	22.8	21.4
PB	4.3	3.9	3.3	2.9
EV/EBITDA	13.9	18.8	13.8	10.9
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,725	880	1,580	1,688
折旧和摊销	305	213	224	233
营运资金变动	(1,192)	1,400	(2,447)	1,477
经营活动现金流	797	2,574	(590)	3,460
资本开支	1,035	778	904	862
投资	(192)	0	0	0
投资活动现金流	(2,059)	(778)	(904)	(862)
股权募资	16	0	0	0
债务募资	3,412	0	0	0
筹资活动现金流	2,797	(151)	(151)	(151)
现金净流量	1,535	1,644	(1,645)	2,447

分析师简介

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。